

产品订单旺盛，下游多点开花助推成长

➤ **事件概述：**公司 23H1 实现营收 5.18 亿元，同比+42.57%；归母净利润 0.48 亿元，同比+29.34%；扣非后归母净利润 0.45 亿元，同比+25.28%。分季度看，23 Q2 实现营收 2.95 亿元，同比+42.33%，环比+32.31%；归母净利润 0.27 亿元，同比+9.26%，环比+28.50%；扣非后归母净利润 0.26 亿元，同比+8.62%，环比+36.69%。

➤ 点评：23H1 毛利率有所下滑

- 量：23H1 高温合金产量 2724 吨。**23H1 公司高温合金产量 2724 吨，考虑到委外加工的量（22 年全年委外 900 吨），我们预计公司 23H1 出货在 3000 吨以上。公司产品订单旺盛，随着盐城东台二期项目逐步投产，公司产能瓶颈得到突破，预计下半年出货将持续增长。
- 价：23H1 毛利率小幅下降。**23H1 毛利率下滑 3.28pct，至 19.07%。单季度看，23Q2 毛利率 16.55%，同比下滑 4.46pct，环比下滑 5.85pct。由于 23Q2 镍价环比下降 12.79%，钴价环比下降 12.14%，预计前期采购的部分高价原材料价格波动导致公司毛利率下滑。

➤ 核心看点：深耕民用高温合金，下游多点开花助推成长

- 油服行业景气度上升，油气领域订单增加。**油价高位带动油气上游资本支出增加，油服行业景气度回升，根据 IEA 数据，2023 年全球油气上游资本开支预计同比增长 7%。石油化工及化学工业业务占公司业务比例较大，石化、化工行业新建、改造的大型项目持续增加，支撑公司高温耐蚀合金需求放量。
- 多晶硅产能扩张，助推公司新能源领域产品开拓。**“双碳”背景下，光伏装机快速增长，推动多晶硅产能将持续释放，预计 2023 年我国多晶硅产能达到 278 万吨，同比增长 156.22%。公司在多晶硅领域产品主要有冷氢化装置镍基泵，高温合金管材等，多晶硅产能扩大助推公司新能源领域产品开拓。
- 新增项目持续推进，突破产能瓶颈。**IPO 募投的“特种装备核心零部件制品制造项目”预计 23 年下半年投产，原规划产能约 2550 吨，公司预计项目达产后，平均每年将为公司带来 54316 万元的营业收入和约 5431 万元的净利润。此外，公司规划在盐城东台基地建设 4500 吨变形高温耐蚀合金制品产能。随着产能不断投放，公司产品交付能力将显著增强。

➤ **投资建议：**公司深耕民用高温合金产品，下游主要应用领域油气资本开支增加，公司产品订单旺盛。此外，公司产品逐步向新能源、核电、海工等领域拓展，产品需求空间打开。随着 IPO 募投项目产能投放，公司业绩释放可期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.13/1.48/1.91 亿元，对应现价，2023-2025 年 PE 依次为 26/20/15 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**项目不及预期风险，原材料价格波动风险，市场竞争风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	872	1011	1268	1553
增长率（%）	27.4	15.9	25.5	22.4
归属母公司股东净利润（百万元）	80	113	148	191
增长率（%）	73.5	41.2	31.3	28.9
每股收益（元）	0.34	0.48	0.63	0.82
PE	37	26	20	15
PB	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 16 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
12.59 元

分析师 邱祖学

 执业证书：S0100521120001
 邮箱：qiuzechu@mszq.com

研究助理 孙二春

 执业证书：S0100121120036
 邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

1. 中洲特材 (300963.SZ) 深度报告：深耕民用高温合金，下游多点开花助推成长-2023/07/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	872	1011	1268	1553
营业成本	698	789	986	1202
营业税金及附加	4	4	5	6
销售费用	16	17	20	23
管理费用	24	27	32	36
研发费用	40	47	58	69
EBIT	84	124	164	213
财务费用	-4	1	3	4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1
营业利润	88	123	162	209
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	89	124	163	211
所得税	9	11	15	19
净利润	80	113	148	191
归属于母公司净利润	80	113	148	191
EBITDA	103	148	202	262

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	127	136	157	218
应收账款及票据	457	481	538	634
预付款项	23	24	30	36
存货	309	324	356	412
其他流动资产	194	206	225	257
流动资产合计	1110	1171	1307	1557
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	154	249	344	381
无形资产	33	42	49	56
非流动资产合计	249	359	457	496
资产合计	1359	1530	1764	2053
短期借款	100	150	210	280
应付账款及票据	124	149	192	244
其他流动负债	199	202	211	221
流动负债合计	423	501	612	745
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	9	9	9
非流动负债合计	10	9	9	9
负债合计	433	510	622	754
股本	156	234	234	234
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	926	1020	1142	1299
负债和股东权益合计	1359	1530	1764	2053

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.38	15.89	25.46	22.40
EBIT 增长率	81.40	48.10	32.33	29.52
净利润增长率	73.52	41.16	31.32	28.90
盈利能力 (%)				
毛利率	19.98	22.00	22.30	22.58
净利润率	9.17	11.17	11.69	12.31
总资产收益率 ROA	5.89	7.38	8.41	9.31
净资产收益率 ROE	8.64	11.07	12.98	14.71
偿债能力				
流动比率	2.62	2.34	2.13	2.09
速动比率	1.83	1.64	1.50	1.49
现金比率	0.30	0.27	0.26	0.29
资产负债率 (%)	31.87	33.35	35.24	36.72
经营效率				
应收账款周转天数	131.94	121.00	105.00	101.00
存货周转天数	161.53	150.00	132.00	125.00
总资产周转率	0.70	0.70	0.77	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.48	0.63	0.82
每股净资产	3.96	4.36	4.88	5.55
每股经营现金流	-0.21	0.49	0.54	0.51
每股股利	0.12	0.11	0.15	0.19
估值分析				
PE	37	26	20	15
PB	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	28.24	19.51	14.34	11.05
股息收益率 (%)	0.95	0.88	1.16	1.49
现金流量表 (百万元)				
净利润	80	113	148	191
折旧和摊销	19	24	38	49
营运资金变动	-156	-30	-71	-136
经营活动现金流	-50	116	126	119
资本开支	-31	-118	-134	-87
投资	-80	0	0	0
投资活动现金流	-111	-133	-134	-87
股权募资	0	0	0	0
债务募资	100	50	60	70
筹资活动现金流	81	27	29	29
现金净流量	-80	10	21	61

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026