



买入（维持）

所属行业：有色金属/金属新材料
当前价格(元)：7.31

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

康宇豪

资格编号：S0120524050001

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

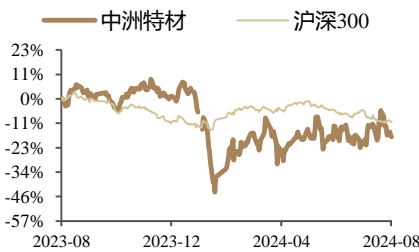
研究助理

中洲特材（300963.SZ）：产品结构持续优化，江苏新中洲利润大幅上升

投资要点

- **事件：公司披露 2024 年半年报，营收有所增长，归母净利润小幅下滑。**公司 2024 年上半年营业收入为 5.45 亿元，同比+5.38%；归母净利润 4736.54 万元，同比-1.40%；扣非归母净利润为 4490.57 万元，同比-1.28%。公司 2024 年上半年营收有所增长，归母净利润小幅下滑。
- **公司 2024 年上半年产品结构持续优化。**2024 年上半年，公司坚持向高端材料、高端市场领域拓展，不断加大新品研发和产品结构调整力度，使钴基、镍基等高端高温耐蚀合金材料占比较去年同期提升 17.61%。公司不断加大精密机械加工装备和人员的投入，为 GE、Emerson/Fisher、Flowserve、Schumberger 等高端客户 户提供铸件、锻件成品交付服务，增强了公司的盈利能力。
- **我国民用高温合金需求前景广阔。**我国高温耐蚀合金行业成长较快，除广泛应用于军工、航空航天外，民用高温合金被广泛应用在汽轮机、石油、化工、核电、新能源、汽车、船舶、高端装备核心零部件等诸多领域。我国高温合金行业从业者数量较少，近几年从业企业发展速度虽然较快，但仍具有较大的供需缺口。据北京研精毕智数据，2021 年我国高温合金市场规模达 220 亿元左右，同比增长 15.8%，预测到 2025 年我国高温合金市场规模将上升至 300 亿元以上。未来随着我国高温合金生产企业生产技术不断完善，高端高温合金产品将会逐步减少对进口的依赖，高温合金行业发展前景将更加广阔。
- **子公司江苏新中洲利润大幅增长。**公司子公司江苏新中洲 2024 年上半年实现营业收入 34,253.28 万元，同比增长 11.95%；营业利润 2,130.33 万元，同比增长 56.29%；净利润 1,802.75 万元，同比增长 32.96%。江苏新中洲业绩增长的主要原因是江苏新中洲加强市场开拓力度，产品结构进一步优化，钴基、镍基等高端高温耐蚀合金产品占比进一步提升。
- **盈利预测：**未来随着行业需求增长，公司新建产能不断释放，预计公司 2024-2026 营业收入分别为 13.41/16.23/18.45 亿元，归母净利润分别为 1.10/1.54/1.99 亿元，对应 PE21.70/15.56/12.06 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司产能建设进度不及预期；公司产品原材料价格下跌超预期；公司市场开拓进度不及预期。

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.98	-3.75	-4.11
相对涨幅(%)	10.13	1.44	5.90

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《中洲特材（300963.SZ）：产品产销量增长，江苏新中洲二期三期未来有望贡献利润》，2024.4.24
2. 《中洲特材（300963.SZ）：民用高温合金龙头扩产进行时，下游需求成长空间广阔》，2023.11.1

股票数据

总股本(百万股):	327.60
流通 A 股(百万股):	200.53
52 周内股价区间(元):	5.01-9.69
总市值(百万元):	2,394.76
总资产(百万元):	1,801.63
每股净资产(元):	4.35

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	872	1,085	1,341	1,623	1,845
(+/-)YOY(%)	27.4%	24.4%	23.5%	21.1%	13.6%
净利润(百万元)	80	83	110	154	199
(+/-)YOY(%)	73.5%	3.2%	33.7%	39.4%	29.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.24	0.25	0.34	0.47	0.61
毛利率(%)	20.0%	17.4%	18.1%	19.4%	20.9%
净资产收益率(%)	8.6%	8.3%	10.2%	12.6%	14.2%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.34	0.47	0.61
每股净资产	4.23	3.31	3.72	4.27
每股经营现金流	-0.10	0.27	0.43	0.79
每股股利	0.08	0.12	0.12	0.12
价值评估(倍)				
P/E	37.49	21.70	15.56	12.06
P/B	3.10	2.21	1.96	1.71
P/S	1.58	1.79	1.48	1.30
EV/EBITDA	28.48	16.67	12.37	9.33
股息率%	0.6%	1.6%	1.6%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	17.4%	18.1%	19.4%	20.9%
净利润率	7.6%	8.2%	9.5%	10.8%
净资产收益率	8.3%	10.2%	12.6%	14.2%
资产回报率	5.2%	6.1%	7.7%	8.8%
投资回报率	7.2%	9.0%	11.1%	12.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	24.4%	23.5%	21.1%	13.6%
EBIT 增长率	5.0%	37.8%	39.4%	28.9%
净利润增长率	3.2%	33.7%	39.4%	29.1%
偿债能力指标				
资产负债率	38.2%	39.9%	39.4%	37.8%
流动比率	1.9	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	109.0	95.9	86.3	79.6
存货周转天数	129.4	115.1	105.4	99.3
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
固定资产周转率	6.8	7.9	8.9	9.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	83	110	154	199
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	23	24	26	29
非经营收益	2	0	2	2
营运资金变动	-130	-45	-41	29
经营活动现金流	-22	90	141	258
资产	-89	-136	-121	-126
投资	80	0	0	0
其他	1	51	1	1
投资活动现金流	-8	-86	-120	-125
债权募资	27	31	22	15
股权募资	0	0	0	0
其他	-21	-21	-21	-21
融资活动现金流	6	10	1	-6
现金净流量	-25	15	22	127

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 8 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,085	1,341	1,623	1,845
营业成本	897	1,098	1,308	1,460
毛利率%	17.4%	18.1%	19.4%	20.9%
营业税金及附加	5	6	7	8
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	19	23	28	32
营业费用率%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	29	36	43	49
管理费用率%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	52	63	77	87
研发费用率%	4.8%	4.7%	4.8%	4.7%
EBIT	88	121	169	218
财务费用	1	1	1	2
财务费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	88	120	167	216
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	90	120	167	216
EBITDA	108	145	195	247
所得税	7	10	14	18
有效所得税率%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	83	110	154	199

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	121	136	158	285
应收账款及应收票据	457	503	541	538
存货	336	366	400	405
其它流动资产	142	189	209	218
流动资产合计	1,056	1,193	1,307	1,447
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	163	176	189	202
在建工程	244	338	417	497
无形资产	32	38	41	45
非流动资产合计	546	609	704	802
资产总计	1,601	1,802	2,011	2,248
短期借款	100	131	153	168
应付票据及应付账款	240	307	352	388
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	227	236	242	249
流动负债合计	566	674	748	804
长期借款	27	27	27	27
其它长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	45	45	45	45
负债总计	612	719	792	849
实收资本	234	328	328	328
普通股股东权益	989	1,083	1,219	1,399
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,601	1,802	2,011	2,248

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。