



报告日期：2010年05月24日

中原特钢（002423）新股投资价值分析

——大型锻件行业细分龙头，将受益于城市化及工业化进程

报告概要：

基础数据

代码	002423
申购日	20100524
发行价（元）	9.00
发行数量（万股）	7900
申购限额（万股）	6.3
发行市盈率(倍)	47.37
每股净资产（元）	2.61

- ◆ 公司主要从事工业专用装备及大型特殊钢精锻件的研发、生产、销售和服务，是国内目前拥有从熔炼、锻造、热处理到机械加工完整生产线的大型锻件生产企业，主要产品包括石油钻具、限动芯棒、铸管模等工业专用装备，以及冶金轧辊、模具钢、定制精锻件等大型特殊钢精锻件。
- ◆ 公司是亚洲最大的限动芯棒生产企业，也是目前国内最大的无磁钻铤生产企业，国内市场占有率达80%左右。
- ◆ 随着我国石油天然气勘探力度的加大，冶金、重型机械行业的发展，目前对工业专用装备及大型特殊钢精锻件产品的需求日益增长，总体来看，中低档产品供过于求，高档产品尤其是大型、精密、复杂的产品处于供不应求状态。
- ◆ 公司在原材料价格持续波动的情况下，保持毛利率总体平稳。2007年、2008年及2009年毛利额分别为26070.74万元、32925.53万元和33775.59万元；2008年、2009年毛利额分别较上年增长26.29%和2.58%。
- ◆ 近三年来，公司积极调整产品结构，在保持大型特殊钢精锻件持续增长的情况下，专注于毛利贡献较高的工业专用装备类核心产品的开发，持续加大了工业专用装备的销售力度，工业专用装备的销售收入规模有所扩大，有效提升了整体盈利水平。
- ◆ 本次公开发行股票募集的资金计划投入项目包括三个，一是综合技术改造一期工程；二是SX-65精锻机现代化改造项目；三是综合节能改造工程项目。这些项目总投资额共计67279.10万元。项目完成后，公司将进一步优化产品结构，扩大优势产品产能，并可节省大量的成本费用。
- ◆ 基于我们对公司所处行业发展趋势及公司发展规划的分析，2010、2011年公司主要产品产量及销售价格均可能进一步提升，这将使得公司营业收入将保持稳定增长，但营业成本和期间费用随之也会持续增加。我们预计，该公司2010、2011年净利润将分别达到13976.94万元和15528.02万元，每股收益分别为0.3元和0.33元。根据我们对同类上市公司分析，该行业整体估值为31倍，鉴于当前资本市场现状及未来不确定性因素，适当给予该公司折价估值约为30-33倍，则该股合理价格区间为9.0-9.9元。
- ◆ 公司主要风险因素在于：一是原材料和能源价格波动风险；二是市场竞争风险；三是资本市场的系统性风险。

公司评级

所属行业	重型机械
合理估值	9.0-9.9元

钢铁行业研究员

姓名：张文丰

执业编号：S0990108020389

Email：zwf@vsun.com

一、公司基本情况

中原特钢股份有限公司(以下简称“中原特钢”)前身最早可追溯至始建于1970年的国营中原特殊钢厂,1992年4月,国营中原特殊钢厂更名为河南中原特殊钢厂。2004年12月,河南中原特殊钢厂经整体改制成立中原特钢有限。2007年5月,中原特钢有限增资扩股,并整体变更设立为本公司。

公司主要从事工业专用装备及大型特殊钢精锻件的研发、生产、销售和服务,是国内目前拥有从熔炼、锻造、热处理到机械加工完整生产线的大型锻件生产企业,主要产品包括石油钻具、限动芯棒、铸管模等工业专用装备,以及冶金轧辊、模具钢、定制精锻件等大型特殊钢精锻件。公司是亚洲最大的限动芯棒生产企业,也是目前国内最大的无磁钻铤生产企业,国内市场占有率达80%左右。

表1 公司分产品种类及各品种用途如下

产品类别	主要产品	产品用途
工业专用装备	石油钻具	是石油及天然气钻探开采过程中钻采设备使用的重要专用装备,具体包括钻铤、钻杆、转换接头、扶正器等。
	动芯棒限	是轧管机组中重要的工模具,通常与轧辊共同作用,将穿孔后的管坯轧制成各种尺寸的无缝钢管。
	铸管模	全称为离心球墨铸铁管用管模,是用于离心铸造球墨铸铁管的模具。
大型特殊钢精锻件	定制精锻件	广泛应用于电站、冶金、石油化工、造船、模具制造、铁道车辆、建筑机械、重矿大型特殊钢精锻件 机械等行业。
	机械加工件	主要有冶金轧辊等产品,应用于冶金行业行业。

资料来源:招股说明书,英大证券

公司生产的产品主要用于石油、电力、船舶、冶金、机械等重大装备制造业,相关产品是中石油、中石化、天津钢管、攀成钢、鞍钢公司等的主要供应商,并与一些客户签订了长期战略合作协议,为公司的长远发展奠定了坚实基础。

公司发行前公司控股股东及实际控制人为南方工业集团,其直接持股比例为79.67%,并通过控股子公司南方工业资产间接持股20.33%。本次拟公开发行不超过7,900万股社会公众股,发行后公司控股股东和实际控制人仍为南方工业集团,直接持股比例为64.80%,另有10%的国有股(790万股)转于社保基金持有。

表2 公司发行前后的股权结构

股东名称	发行前		发行后	
	持股数(万股)	比例(%)	持股数(万股)	比例(%)
南方工业集团	30793.25	79.67	30163.86	64.80
南方工业资产	7857.75	20.33	7697.14	16.53
社会公众股东	/	/	7900.00	16.97
社保基金	/	/	790.00	1.70
合计	38651.00	100.00	46551.00	100.00

资料来源:招股说明书,英大证券

二、所处行业发展状况及公司行业地位

本公司属于重型机械行业,细分类为大型锻件行业,它是将废钢、生铁及合金材料通过熔炼、锻造、热处理、机械加工工序将其制成与相关产业配套的关键重要部件产品的制造行业。由于下游行业需要的大型锻件产品种类繁多、规格各异,产品具有特定技术要求,所以本行业企业专业化分工比较明显,各个企业专注的领域不一,本公司按产品可进一步细分为工业专用设备及大型特殊钢精锻件子行业。

(一)分行业发展现状和前景

1、工业专用装备

(1)石油钻具市场稳步增长

石油钻具(全称“石油动力钻具”)是石油及天然气钻探开采过程中钻采设备使用的重要工具,主要包括钻铤、钻杆、转换接头、扶正器等。钻铤和钻杆是油气田钻探开发钻井钻柱的重要组成部分和消耗品,据粗略估算,钻井每进尺1米,约需分别消耗钻铤0.6公斤和钻杆2.5-3公斤。

表3 中石油和中石化2006-2008年钻井统计

中国石油天然气集团公司			
年度	2006年	2007年	2008年
钻井数量(口)	13265	13793	15161
钻井进尺(万米)	2312.1	2560.9	2828.4

中国石油化工集团公司			
年度	2006年	2007年	2008年
钻井数量(口)	3251	3603	3895
钻井进尺(万米)	769.42	916.62	966.18
上述两公司合计			
年度	2006年	2007年	2008年
钻井数量(口)	16516	17396	19056
同比增长	/	5.33%	9.54%
钻井进尺(万米)	3081.52	3477.52	3794.58
同比增长	/	12.85%	9.12%

资料来源：招股说明书，英大证券

通过对已有数据的分析，可以预计未来几年石油钻具市场的增长水平。中石油和中石化二公司2008年总进尺为3,794.58万米，则需要损耗钻铤22,767吨，按用量最多钻铤规格Φ159mm 钻铤（1.2吨/支）计算，需钻铤18972支；同理，钻杆需用94800-113800吨。

（2）限动芯棒需求还将不断增加

世界范围内无缝钢管生产设备分为两类：老式连轧管机组与新式连轧管机组，而新式连轧管机组则主要使用限动芯棒。随着世界范围内无缝钢管需求量的不断增加，各国企业纷纷增大投资力度，新式连轧管机组将成为无缝钢管生产企业的首选设备。限动芯棒消耗按1.5kg/t 钢管（厂家经验数据）计算。

表4 2007-2010年新式连轧管机组生产的无缝钢管产量及限动芯棒需求

年度	2007年		2008		2009		2010 (E)	
	钢管 (万吨)	芯棒 (吨)	钢管 (万吨)	芯棒 (吨)	钢管 (万吨)	芯棒 (吨)	钢管 (万吨)	芯棒 (吨)
国内	565	8475	595	8925	835	12525	965	14475
国外	701	10515	726	10890	911	13665	911	13665
合计	1266	18990	1321	19815	1746	26190	1876	28140

资料来源：招股说明书，英大证券

从表4中可看到，2010年我国限动芯棒连轧管机组生产的无缝钢管产量及限动芯棒需求将超过全球的50%，2010年全球限动芯棒连轧管机组生产的无缝钢管产量将达1876万吨、限动芯棒需求将达28140吨。

（3）铸管模受益于城市化提速

铸管模全称为离心球墨铸铁管用管模，是用于离心铸造球墨铸铁管的模具。我国球墨铸铁管需求旺盛，市场发展迅速。预计2010年全国城市数量将从1999年的700个增加到1200个，随着城市化进程、国家经济建设及人民生活水平的提高，球墨铸铁管产量也逐步提高，2000-2004年我国球墨铸铁管年增速一直保持在20%左右，从2005年开始增速有所下降，2005年和2006年国内球墨铸铁管产量约为210万吨、230万吨，2007年国内产量在260万吨左右，2008年继续上升至约310万吨。

2、大型特殊钢精锻件

大型特殊钢精锻件，也称大型特殊钢自由锻锻材锻件，是指经过大型精密锻造设备锻造的大型特殊钢锻件产品。大型特殊钢精锻件广泛应用于电站、冶金、石油化工、造船、模具制造、铁道车辆、建筑机械、重矿机械及军工等行业。“十五”期间，国家采取了积极的财政政策，拉动内需以及启动诸如三峡工程、西气东输、南水北调以及振兴东北老工业基地等重要的工程，使得下游行业对大型特殊钢精锻件的需求较快增长。

（1）电站用大型锻件市场空间巨大

未来几年电站设施的更新和建设将为电站用大型特殊钢精锻件产品提供巨大的市场空间。据预测，未来若干年每年火电装机也都会维持在大约5000万千瓦。按每台大型燃煤机组需要大型锻件200吨计算，预计每年火电锻件年均需求量在2万吨左右。水电方面，按水电发展规划，国内15年内将新增单机容量50万千瓦及50万千瓦以上大型水电机组近400台，每年平均新装30台50万千瓦及50万千瓦以上大型水电机组，每台大型水电机组需要大型锻件200-240吨，年锻件市场需求在6000-7200吨。

（2）石化工业用大型锻件收益于石化工业大发展

石化工业是对大型锻件需求最大的行业之一。目前，我国正在加紧研制新材质的石油加氢反应器、石油裂化反应器等石油精炼设备以及煤液化装置，正在研制并完善1000吨级煤液化反应器等重型高温容器，准备研制2000吨级煤液化装置，与此相应的化工用低碳不锈钢泵体、阀体铸锻件的用量也将逐步增加。石油钻探方面，我国海上石油钻探开始发展，目前已经建成35座海上石油钻井平台，其设备国产化率已经达到75%-85%。中国海洋石油总公司还计划要在南海、北部湾、渤海新建有相当生产能力的海上钻井平台。因此，海上平台用张力腿锻件、大型锻造节点、石油钻探用锻件等将有较大的需求量。

（3）冶金用大型锻件市场前景广阔

冶金用大型锻件主要包括冶金轧辊、连铸辊等各种辊件，其市场与中国钢铁产业的技术更新与产业升级密切相关。在“十一五”期间，我国钢铁工业的发展已从数量的增长转变为品种、质量和效益的改善，因此冶金设备的需求趋势为：对老设备进行改造以及重点建设冷轧机组、连铸机、薄板和连铸连轧机、短流程轧机、热无缝管轧机组等。加上已经在运行的轧制线和需要的更换件和备件，冶金用大型锻件在今后较长的一段时期内仍然有较好的市场前景。

(4) 船用设备大型锻件需求量将保持较高增速

随着我国船舶制造工业的飞速发展，船用设备大型锻件成为一个新兴市场。在船舶工业方面，我国的造船能力已从“十五”初期的350 万吨提升到“十五”末期的850 万吨，上升幅度达243%，其船用铸锻件的需求相当大。2007 年中国承接新船订单已占世界市场份额42.5%，成为世界造船史上第一个订单量超亿吨的造船大国，未来几年，我国造船能力也会成长为全球第一。预计到2010 年，国内每年将需要大型船用曲轴300 根以上，平均每年需要在万吨级水压机上生产的毛坯锻件需求量超过2 万吨。

(5) 模具制造业引领模具钢需求增长

模具钢是制造各种模具的主要材料，主要有冷作模具钢、热作模具钢、塑料模具钢。近10 年来，我国模具制造业发展迅速，模具产值每年递增15.6%，从而拉动了其上游模具钢产业的增长。目前我国模具总量仍然供不应求，国产模具自配率不足80%，同时，中低档模具供过于求，而高档模具近50%依靠进口，未来国内市场空间较大。

(二) 行业市场竞争格局

大型锻件行业内企业的竞争地位主要取决于生产设备、技术研发实力、品牌等因素。截至目前，我国大型锻件行业具备一定实力和规模的企业仅10 家左右，占据了国内大部分市场份额。目前只有三家企业拥有1000 吨以上的精锻机，分别是本公司、抚顺特钢与宝钢特殊钢分公司。国内从事大型锻件生产的企业多专门从事某类锻件产品的生产。

工业专用装备方面：①国内石油钻具目前生产厂商有30 多家，主导企业为本公司、山西风雷等企业；②目前国内限动芯棒主要由本公司生产，国外生产厂家主要包括法国的Aubert & Duval 公司、德国的DEW 公司、意大利的COGNE 公司；③国内铸管模生产企业约10 余家，主导企业为北重安东、山东通裕及本公司三家厂商，行业集中度相对保持稳定，山东通裕在规模上最大，主要为大规格的铸管模，本公司原以中小规格铸管模生产为主，2009 年4,500/5,000 吨油压快锻机投产以来，铸管模产品扩大到DN400mm 以上，最大能达到DN1200mm。

大型特殊钢精锻件方面：由于精锻件一般用于生产加工重型技术装备核心部件，对精锻件的表面质量、尺寸精度、强度、韧性等方面要求非常高，所以其生产方式以定制为主。同行业内的几个主要企业生产各有侧重：抚顺特钢、宝钢特殊钢分公司、大冶特钢、长城特钢等企业以轧材为主，而本公司以锻件为主。

随着我国石油天然气勘探力度的加大，冶金、重型机械行业的发展，目前对工业专用装备及大型特殊钢精锻件产品的需求日益增长，总体来看，中低档产品供过于求，高档产品尤其是大型、精密、复杂的产品处于供不应求状态。

(三) 公司行业地位

在工业专用设备方面，公司是国内最早开发生产石油钻铤和加重钻杆的企业，石油钻铤生产能力排名全国第二位，占32%的国内市场份额；无磁钻铤生产能力排名全国第一位，占80%的国内市场份额。公司拥有限动芯棒自主知识产权，填补了国内该产品生产的空白，并在逐步取代进口产品，2009 年MPM 芯棒占国内市场份额的45%，并部分出口到印度、俄罗斯、沙特等国家。

在大型特殊钢精锻件方面，公司定制精锻件主要用于重大技术装备制造行业。主要客户为国内知名企业，产品被使用在长江三峡工程、洛阳中信重机有限责任公司世界最大压机、中石化亚洲第一深井等一批重点工程项目与重大技术装备上。据公司估算，国内大规格锻材锻件现有产量总计约50 万吨。其中Φ130mm以上的锻件约30 万吨，本公司约占15%的市场份额，且均为精锻件，与国内其他类似企业相比具有一定技术优势，市场占有率稳定。

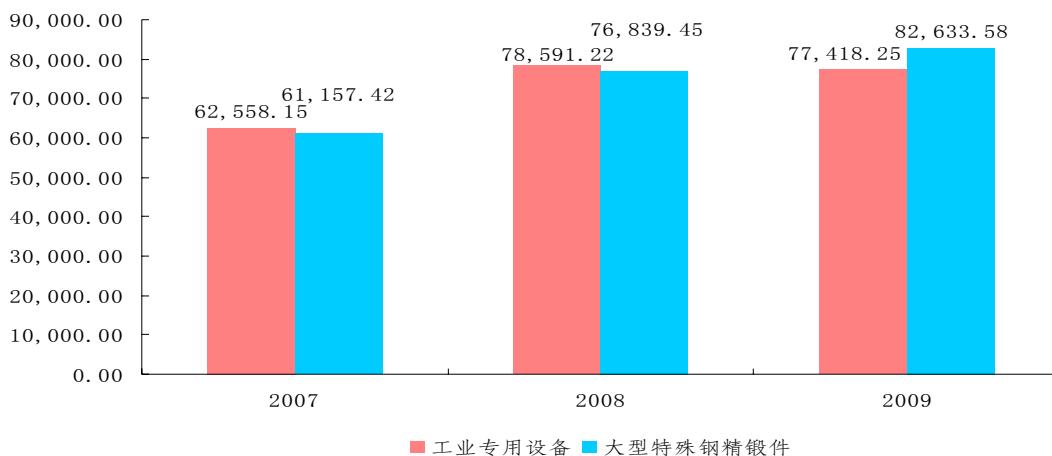
三、公司投资要点

(一) 公司主营产品市场前景广阔，主营收入稳定增长

公司主营产品应用领域十分广泛，遍布下游众多行业。我国正处于工业化发展初期阶段，下游的重工业还将承担着经济发展的重任，这将为公司业务发展提供了广阔的市场空间，为公司主营业务收入持续增长提供了良好的外部环境。近几年来，公司主营业务收入保持稳定增长，2008年增长24.89%，2009年增长2.88%。其中，定制精锻件、限动芯棒、机械加工件以及石油钻具占公司主营收入的绝大部分，2009年这一占比为77.84%。



图 1 近三年公司主营业务收入结构变化情况



资料来源：招股说明书，英大证券

（二）部分产品拥有较高的市场份额

国内目前从事大型锻件及其制品生产的企业约100多家，但具备一定规模和竞争实力的仅10家左右，且国内同行业企业大多数偏重某类产品或后段工序的生产，国外同行业具备竞争实力的企业也为数不多。公司在工业专用设备和大型特殊钢精锻件的部分产品在国内外均具有较高的市场份额，其中石油钻铤占32%的国内市场份额，无磁钻铤占80%的国内市场份额，MPM芯棒占45%的国内市场份额，而大型特殊钢锻件产品国内市场份额也较高，且保持稳定。这使得公司在相关产品上具有较高的定价权。

（三）毛利率稳定，具备强有力的抵御成本波动能力

公司在原材料价格持续波动的情况下，保持毛利率总体平稳。2007年、2008年及2009年毛利额分别为26070.74万元、32925.53万元和33775.59万元；2008年、2009年毛利额分别较上年增长26.29%和2.58%。我们认为，这主要由于公司主营业务属于锻造和装备制造行业，产品销售价格按照原材料价格变动作相应调整，具体有三方面原因：一是公司对于主营产品在很大程度上拥有定价权，可以通过与上下游企业议价来减少原材料价格上涨的影响，并通过及时调整销售价格，提高销售收入转移大部分原材料价格波动带来的成本波动的压力。二是公司通过提升自身产品结构、发挥规模优势，可消化部分原材料价格波动对成本的影响，将综合原材料价格上升幅度及其对主营业务成本的影响合理控制在一定范围内。三是公司通过持续开发新产品及调整、优化产品规格，大力发展高毛利率、高附加值的工业专用装备类产品，继续巩固并增强主导产品的市场份额。

（四）产品结构不断优化

近三年来，公司积极调整产品结构，在保持大型特殊钢精锻件持续增长的情况下，专注于毛利贡献较高的工业专用装备类核心产品的开发，持续加大了工业专用装备的销售力度，工业专用装备的销售收入规模有所扩大，有效提升了整体盈利水平。公司近三年综合毛利率分别为20.06%、20.29%和20.23%，其中2008年比上年增加0.23个百分点，2009年与上年基本持平。报告期内，公司综合毛利率稳定在20%以上。我们预计，公司募资项目综合技术改造一期工程项目建成后，将进一步优化产品结构，扩大优势产品产能，其中新增机加工产品3.44万吨，可进一步提高公司整体盈利水平。

四、募集资金投向及前景分析

本次公开发行股票募集的资金计划投入项目包括三个，一是综合技术改造一期工程；二是SX-65精锻机现代化改造项目；三是综合节能改造工程项目。这些项目总投资额共计67279.10万元。

表 5 本次公开发行股票募资项目基本情况

序号	项目名称	投资额	备案机关	备案文号	环保批文
1	综合技术改造一期工程	36,872.10	河南省济源市发展和改革委员会	豫济市城工[2007]264号	豫环审[2008]36号
2	SX-65精锻机现代化改造项目	19,000.00		豫济市城工[2007]245号	豫环开[2007]217号
3	综合节能改造工程项目	11,407.00		豫济市城工[2007]268号	豫环开[2008]004号
合计		67,279.10	/	/	/

资料来源：招股说明书，英大证券

(一) 综合技术改造一期工程项目

本次综合技术改造的范围主要解决熔炼系统、锻造系统以及机加、热处理等生产瓶颈问题。本项目对特殊钢生产工艺和产品结构进行综合技术改造，主要建设内容包含电炉熔钢车间、电渣炉车间、锻造车间、石油钻具车间、芯棒加工车间等建筑，新增建筑面积31,536m²，改扩建面积14904m²。

本项目完成后，公司将进一步优化产品结构，扩大优势产品产能。公司将形成两个大类产品，3-5项优势产品，主要集中发展工业专用装备中的限动芯棒及石油钻具产品类中的整体加重加杆、普通及螺旋钻铤、无磁钻铤等产品，大型特殊钢精锻件中机械加工件产品类中的冶金轧辊、模具钢等产品。项目建成后年新增机加工产品3.44万吨，其中：石油钻具8000支（约10400吨）、限动芯棒7000吨、模具扁钢5000吨、冶金轧辊8000吨、风力发电机主轴4000吨。

项目建成后年新增机加工产品3.44万吨，参照2005至2008年的市场价格，确定综合销售价格为32790.7元（不含税），年增量销售收入为112800万元（不含税），预计每年增加净利润8232.5万元。

(二) SX-65 精锻机现代化改造项目

本项目的建设内容是对SX-65 14MN 精锻机进行现代化改造，将其打击力从14MN 提高到18MN，改造之后，使其达到RF-70 18MN 的能力和技术水平，精锻机现代化改造后，设备的整体技术水平达到国际先进水平。项目建成后年新增锻件产品3.5万吨，参照2005至2008年的市场价格10000元/吨（不含税），年增量销售收入为35000万元（不含税），预计每年将增加净利润2930.00万元。

(三) 综合节能改造工程项目

这一项目主要是为解决产能提高和能源供应紧张的矛盾，降低能源消耗，实施清洁生产，建设环境友好型企业。项目的基本建设包含以下内容：对现有23台加热炉、退火炉进行低脉冲蓄热燃烧技术节能改造；新增KDON(Ar)-3200/3200/80制氧系统一套，降低吨钢电耗；变压器更新改造；对负荷变化大的电机进行变频改造；对公司照明系统实施节能改造；将20吨链条式锅炉改造成15吨流化床锅炉；原10KV系统4座变电站改造为2座35/10KV变电站。这些项目的建成将有效节约对天然气、电和煤的损耗，并提高吨钢吹氧能力，可节省大量的成本费用。

五、盈利预测及估值

基于我们对公司所处行业发展趋势及公司发展规划的分析，2010、2011年公司主要产品产量及销售价格均可能进一步提升，这将使得公司营业收入将保持稳定增长，但营业成本和期间费用随之也会持续增加。我们预计，该公司2010、2011年净利润将分别达到13976.94万元和15528.02万元，每股收益分别为0.3元和0.33元。根据我们对同类上市公司分析，该行业整体估值为31倍，鉴于当前资本市场现状及未来不确定性因素，适当给予该公司折价估值约为30-33倍，则该股合理价格区间为9.0-9.9元。

表6 利润表项目预测（单位：万元）

项目	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	162,277.88	166,959.09	186,994.18	211,303.42
营业成本	129,352.35	133,183.49	149,165.51	168,557.02
营业税金及附加	638.03	720.52	792.57	871.83
销售费用	2,426.48	2,761.98	2,761.98	2,761.98
管理费用	17,055.60	20,800.27	21,840.28	24,024.31
财务费用	1,929.30	710.50	781.55	859.71
资产减值损失	314.59	-1,063.61	0.00	125.20
投资净收益	505.61	533.67	300.00	600.00
一、营业利润	11,067.16	10,379.60	11,952.29	13,503.37
营业外收支净额	3,152.23	4,724.65	4,224.65	4,324.65
二、利润总额	14,219.39	15,104.25	16,176.94	17,828.02
减：所得税	1,337.75	1,621.20	2200	2300
三、净利润	12,881.64	13,483.05	13,976.94	15,528.02
四、归属于母公司所有者的净利润	12,881.64	13,483.05	13,976.94	15,528.02
全面摊薄每股收益	0.28	0.29	0.30	0.33

资料来源：招股说明书，英大证券

表 7 行业类上市公司估值情况

代码	名称	股价 (2010-5-20)	每股收益			市盈率		
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
002353	杰瑞股份	82.71	1.39	2.00	2.46	59.5	41.5	33.7
002347	泰尔重工	20.40	0.68	0.81	1.02	30.0	27.2	23.5
600765	中航重机	12.24	0.35	0.43	0.56	34.9	28.2	24.6
601268	二重重装	9.05	0.21	0.29	0.44	43.1	32.7	26.6
601106	中国一重	5.30	0.16	0.22	0.31	33.1	25.5	22.8
平均			/	/	/	40.12	31.02	26.24
中原特钢			0.29	0.30	0.34	/	30-33	/

资料来源：WIND,英大证券

六、风险因素

(一) 原材料和能源价格波动风险

公司生产经营所需原材料为废钢、生铁、各种铁合金和外购轧材等，原材料成本约占公司报告期内主营业务成本近60%，此外，公司的熔炼和锻造工序需要消耗电、天然气等能源。今年以来，公司所需的原材料、能源价格总体处于上涨趋势，给公司的生产成本控制带来压力，若未来本公司不能及时调整价格抵消成本波动的影响，可能会对本公司盈利构成较大影响。

(二) 市场竞争风险

国内部分同行业企业正在大规模建设大型特殊钢精锻件生产项目，且国际知名企业也紧盯中国市场，今后市场竞争将较为激烈，若公司不能及时跟踪下游客户的需求变化，不能及时掌握相关生产加工技术及先进生产加工手段，公司产品将无法及时适应市场变化，生产经营将受到影响。

(三) 资本市场的系统性风险

目前，投资者普遍担心全球经济二次探底的可能，国际资本市场出现了较大幅度的波动，A股市场也面临着继续下行的系统性风险，这对公司上市后的股价运行将产生一定的制约。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准