



# 高温合金板块 2021H1 总结 暨板块观点更新



相关公司上半年净利润基本实现翻倍式增长：抚顺特钢、西部超导、钢研高纳、图南股份四家主要高温合金上市企业，上半年营业收入规模继续保持扩张趋势，除西部超导（目前主营为钛合金）外，其余三家企业营收增速皆较 2020 年全年有所扩大，其中图南股份营收增速最高达 35.7%，主要得益于铸造高温合金订单增加（占总营收 46%，+57%）；抚顺特钢钢材产量 30.8 万吨，同比提升 18.8%，其中重点品种“三高一特”接单量 4.8 万吨，同比提升 22%；钢研高纳营收贡献主要来自铸造高温合金（5.2 亿元，+20.3%）和新型高温合金（1.14 亿元，+107%）。从扣非后归母净利润来看，同比增速均远超营收增速，除钢研高纳（+70%）外，其余公司净利润皆实现了翻倍以上的增长，其中抚顺特钢（+170%）和西部超导（+151%）分别作为国内高温合金和钛合金高端领域龙头企业，延续了 2020 年高增长趋势。

2019 年以来盈利性持续提升：从销售毛利率来看，作为钛合金军品占比较高企业，西部超导保持绝对领先优势，高达 42.5%，历史上来看，仅次于 2015H1（43.8%）和 2016H1（44.5%）；图南股份产品盈利性继续保持抬升趋势，反超钢研高纳居于第二位，其主要产品铸造高温合金、变形高温合金、特种不锈钢毛利率均有不同程度增长，分别为 50.7%（+7.7pcts）、30.8%

（+10.2pcts）、44.0%（+20.0pcts）；钢研高纳毛利率略有下滑，细分产品当中铸造高温合金 30.3%（-7.0pcts），很大一部分是因为之前收购

的新力通主营产品为民品，受疫情影响拉低了板块毛利率，变形高温合金毛利率为 21.5% (-6.6pcts)，重研发轻制造的问题依然需要改善；抚顺特钢由于普钢产品占据大部分，因此其总体盈利数据对于高温合金表征性一般。从期间费用率来看，抚顺特钢近几年体制由“国”转“民”后，降本增效明显，期间费用率 2019 年以来保持行业最低水平，西部超导的研发费用占比依然领先同业。

备注：由于很多企业期间费用主要体现在下半年尤其是四季度，因此上半年期间费用率与往年全年对比不具备绝对意义。

资本结构合理，在手订单充裕：上半年相关公司资产负债率均维持在 50% 以下水平，其中图南股份更是只有个位数，偿债能力强，经营较为稳健。从库存周转天数和应收账款周转天数来看，除抚顺特钢外，其余公司相比去年均有增加，主要原因为下游行业景气度持续向好，企业产销量增加在手订单充足，原材料采购、在产品等相应增加；

募投项目稳步推进：除钢研高纳外，其余公司皆有募投项目在手，根据半年报最新披露，都处于稳步推进过程中。其中抚顺特钢高温合金和高强钢相关项目预计在 2022 年达产；图南股份年产 1000 吨高温合金材料和 3300 件复杂薄壁高温合金结构件项目，将分别于 2022 年 7 月和 12 月达产；西部超导高温合金产线初见端倪，典型产品已向多个型号批量交付，收入快速增长，盈利贡献可期，同时 2019 年 IPO 募投项目以及 2021 年 7 月最新的定增募投项目也在顺利推进。



## 风险提示

高原材料价格抬升风险：随着宏观经济复苏，将带动镍、海绵钛、废钢等相关原材料价格上涨，而高端金属材料军用产品同规格、同型号价格基本是锁死的，因此原材料价格上涨将一定程度侵蚀利润；

募投项目不及预期：目前多数相关上市企业都在积极募投项目提升产能规模，需留意项目推进不及预期风险；

下游需求增长及国产替代进程不及预期：军用航空市场对高端金属材料均有明显需求贡献增量，因此军费投入持续性和政策对国产材料支持力度尤为重要；

行业需求测算偏差风险：文中相关高端金属材料下游需求数据假设较多，存在测算偏差风险。

关键词：疫情 超导

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_34625](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34625)

