

事件：公司发布 2024 年三季度报。2024 年前三季度，公司实现营收 8.07 亿元，同比+1.31%；归母净利润 0.73 亿元，同比-5.96%；扣非归母净利润 0.70 亿元，同比+0.19%。2024Q3，公司实现营收 2.62 亿元，同比-6.24%，环比-12.65%；归母净利润 0.25 亿元，同比-13.42%，环比-20.72%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比+2.95%，环比-17.39%。

量：产销量同比基本持平，产品结构持续优化。2024 年，公司坚持向高端材料、高端市场领域拓展，高端客户高附加值产品销售稳步增长，24H1 钴基、镍基等高端高温耐蚀合金材料占比较 23H1 提升 17.61%，公司还加大为艾默生、贝克休斯等高端客户提供铸件、锻件等成品交付服务，大大增强了公司的盈利能力。同时由于海外市场盈利水平显著优于国内市场，公司积极拓展出口市场，出口业务占比持续提升。需求侧，核电、海工、新能源领域需求表现相对较好，汽车零部件领域需求表现较差。

价：镍钴价格环比下行，高价原料成本略微拖累毛利率。2024 年前三季度公司毛利率约 20.12%，同比+1.08pct，24Q3 毛利率约 20.25%，同比+1.25pct，环比-1.55pct。2024Q3 镍均价约 12.97 万元/吨，环比-8.91%，同比-21.55%；钴均价 17.92 万元/吨，环比-18.86%，同比-34.92%。

环比来看，或因原材料镍钴价格环比下降压缩毛利，归母净利润环比减少 665 万元，减利项主要包括：毛利 (-1231 万元)、费用及税金 (-169 万元)、其他收益等 (-176 万元)、；增利项主要包括减值损失 (+692 万元)、营业外收支 (+16 万元)、所得税 (+205 万元)。

同比来看，主要系非经常性损益拖累利润，归母净利润同比减少 394 万元，减利项主要包括：毛利 (-2 万元)、费用及税金 (-174 万元)、其他收益等 (-543 万元)、营业外收支 (-5 万元)、所得税 (-138 万元)；增利项主要包括减值损失 (+468 万元)。

项目进展：公司江苏新中洲二期项目 8 月份开始试生产，目前已正常投产；三期项目车间主体厂房建设已完工，水电气等基础设施安装完工，部分关键设备正进行试生产，公司也在加快推进项目的正式投产。

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。随着东台项目产能投放，公司产品交付能力将大大提升，公司业绩释放可期。我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利分别为 0.98/1.24/1.48 亿元，对应 2024 年 10 月 24 日收盘价的 PE 分别为 31/25/21 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 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1,085 | 1,099 | 1,296 | 1,477 |
| 增长率 (%) | 24.4 | 1.3 | 17.8 | 14.0 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 83 | 98 | 124 | 148 |
| 增长率 (%) | 3.2 | 18.4 | 27.1 | 19.2 |
| 每股收益 (元) | 0.25 | 0.30 | 0.38 | 0.45 |
| PE | 37 | 31 | 25 | 21 |
| PB | 3.1 | 2.9 | 2.6 | 2.4 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 24 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
9.32 元

分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

- 1.中洲特材 (300963.SZ) 2023 年年报点评：高原料成本拖累业绩，东台产能释放成长可期-2024/04/23
- 2.中洲特材 (300963.SZ) 2023 年半年报点评：产品订单旺盛，下游多点开花助推成长-2023/08/17
- 3.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) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,085 | 1,099 | 1,296 | 1,477 |
| 营业成本 | 897 | 878 | 1,035 | 1,180 |
| 营业税金及附加 | 5 | 5 | 6 | 5 |
| 销售费用 | 19 | 19 | 20 | 22 |
| 管理费用 | 29 | 30 | 33 | 34 |
| 研发费用 | 52 | 53 | 59 | 66 |
| EBIT | 88 | 112 | 140 | 167 |
| 财务费用 | 1 | 7 | 6 | 7 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业利润 | 88 | 106 | 135 | 161 |
| 营业外收支 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 90 | 107 | 136 | 162 |
| 所得税 | 7 | 9 | 12 | 14 |
| 净利润 | 83 | 98 | 124 | 148 |
| 归属于母公司净利润 | 83 | 98 | 124 | 148 |
| EBITDA | 108 | 138 | 180 | 218 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 121 | 414 | 426 | 460 |
| 应收账款及票据 | 457 | 401 | 437 | 479 |
| 预付款项 | 26 | 26 | 31 | 35 |
| 存货 | 336 | 337 | 369 | 388 |
| 其他流动资产 | 117 | 111 | 116 | 124 |
| 流动资产合计 | 1,056 | 1,289 | 1,379 | 1,486 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 163 | 258 | 354 | 391 |
| 无形资产 | 32 | 42 | 49 | 56 |
| 非流动资产合计 | 546 | 573 | 671 | 710 |
| 资产合计 | 1,601 | 1,862 | 2,050 | 2,195 |
| 短期借款 | 100 | 270 | 330 | 330 |
| 应付账款及票据 | 240 | 137 | 156 | 175 |
| 其他流动负债 | 227 | 235 | 242 | 249 |
| 流动负债合计 | 566 | 642 | 728 | 754 |
| 长期借款 | 27 | 134 | 134 | 134 |
| 其他长期负债 | 18 | 17 | 17 | 17 |
| 非流动负债合计 | 45 | 151 | 151 | 151 |
| 负债合计 | 612 | 793 | 879 | 905 |
| 股本 | 234 | 328 | 328 | 328 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 989 | 1,069 | 1,171 | 1,290 |
| 负债和股东权益合计 | 1,601 | 1,862 | 2,050 | 2,195 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 24.42 | 1.29 | 17.84 | 13.99 |
| EBIT 增长率 | 4.96 | 27.13 | 25.57 | 18.94 |
| 净利润增长率 | 3.15 | 18.39 | 27.13 | 19.24 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 17.35 | 20.12 | 20.11 | 20.10 |
| 净利润率 | 7.60 | 8.89 | 9.59 | 10.03 |
| 总资产收益率 ROA | 5.15 | 5.25 | 6.06 | 6.75 |
| 净资产收益率 ROE | 8.34 | 9.14 | 10.61 | 11.48 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.86 | 2.01 | 1.89 | 1.97 |
| 速动比率 | 1.22 | 1.43 | 1.33 | 1.40 |
| 现金比率 | 0.21 | 0.65 | 0.59 | 0.61 |
| 资产负债率 (%) | 38.20 | 42.59 | 42.88 | 41.22 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 114.93 | 100.00 | 90.00 | 85.00 |
| 存货周转天数 | 136.67 | 140.00 | 130.00 | 120.00 |
| 总资产周转率 | 0.73 | 0.63 | 0.66 | 0.70 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.25 | 0.30 | 0.38 | 0.45 |
| 每股净资产 | 3.02 | 3.26 | 3.57 | 3.94 |
| 每股经营现金流 | -0.07 | 0.30 | 0.38 | 0.51 |
| 每股股利 | 0.08 | 0.07 | 0.09 | 0.10 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 37 | 31 | 25 | 21 |
| PB | 3.1 | 2.9 | 2.6 | 2.4 |
| EV/EBITDA | 30.12 | 23.65 | 18.10 | 14.91 |
| 股息收益率 (%) | 0.83 | 0.74 | 0.94 | 1.12 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 83 | 98 | 124 | 148 |
| 折旧和摊销 | 20 | 26 | 39 | 51 |
| 营运资金变动 | -130 | -40 | -59 | -53 |
| 经营活动现金流 | -22 | 97 | 124 | 166 |
| 资本开支 | -89 | -119 | -136 | -89 |
| 投资 | 80 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -8 | -52 | -135 | -88 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 27 | 277 | 60 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 6 | 249 | 23 | -44 |
| 现金净流量 | -25 | 294 | 12 | 34 |

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收到任何形式的补偿。

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。 | 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 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 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