

铸造高温合金核心企业-图南股份；

变形高温合金龙头企业-抚顺特钢（同金属与材料团队联合覆盖）；

高温合金平台类龙头企业-航材股份，钢研高纳。

高温合金赛道进入供给扩张兑现期，2023年或将迎来产能拐点

军工行业以销定产特性突出，产能规划具备指引性。对于高温合金赛道，三家核心标的于2020年起至今纷纷进行新产能建设，基于当前已披露信息，2023年Q2-Q3各家企业将迎来新建产能集中爬坡\达产阶段，具体看，

图南股份：1.年产1,000吨超纯净高性能高温合金材料建设项目已达到预定可使用状态并完成结项，目前产能已逐步释放；2.年产3,300件复杂薄壁高温合金结构件建设项目达到预定可使用状态日期延长至2023年7月31日，目前部分设备已投入使用。

抚顺特钢：1.均质高强度大规格高温合金、超高强度钢产业化建设项目30吨真空感应炉预计4月份投产；2.高温合金、高强钢产业化技术改造项目（1期）200公斤和1吨的真空感应炉已陆续投产。12吨真空感应炉预计4月份投产。5台12吨真空自耗炉正在进行安装调试，预计5月份完成。

钢研高纳：青岛产业基地项目已完成投产，目前产能已逐步释放。

基于上述扩产节点披露数据，我们判断企业业绩拐点有望伴随产能释放实现兑现，同/环比排产数据有望大幅提升。

渗透率提升/国产化替代逻辑持续兑现，企业横纵向拓展有望驱动业绩预期上修

高温合金在我国已发展近60年，但行业发展仍处于成长期。近年来我国高温合金行业在下游需求的带动下高速发展，市场面临着较大的需求增长空间。但是，目前我国相关高温合金产品尚不能满足航空航天的需求、大量依赖进口。因此，我们判断高温合金产品渗透率提升及高温合金品类（变形）国产化率提升将会继续成为带动企业利润增厚的主要支撑。

同时据公开数据披露，多家高温合金企业在良好运营原有业务的基础上，进一步实现横（品类拓展）/纵向（产业链延伸）业务的拓展，具体看，

图南股份：1.横向品类拓展-型号拓展（新型号导入）+业务拓展（铸造机匣延伸至铸造机匣+中小铸件）；2.纵向产业链延伸-航空用中小零部件自动化加工业务

钢研高纳：1.横向品类拓展-型号/牌号拓展（新型号导入）；2.纵向产业链延伸-西安高纳项目（铝镁轻质合金、不锈钢、双合金等高端金属材料铸件制造能力）+四川高纳项目（锻件及粉末冶金制品制造能力）

我们认为，高温合金企业作为航发产业链战略供应商，公司横/纵向延伸有望充分受益于下游航发需求增长及产业链“一般配套、重要配套”外协比例提升，企业中长期EPS或将持续上修。

军工新材料/高温合金标的——航材股份上市在即，需求端持续高景气下板块估值有望迎来提升

北京航空材料研究院股份有限公司（航材股份）作为我国高温合金龙头企业及北京航材院（621所）产业发展平台，下设钛合金精密铸造、橡胶与密封材料、飞机座舱透明件、高温合金熔铸四大事业部。高温合金熔铸事业部拥有完整的铸造、粉末、变形等高温合金母合金研发生产体系，涉及主要牌号60余种（其中航空发动机用牌号40余种），生产的高温合金母合金产品批量用于几乎全部在役、在研的多型号航空发动机高/低压工作叶片、导向叶片、结构件、涡轮盘等多种关键件、重要件，为我国高温合金赛道龙头企业。

从需求端看，我们认为十四五为我国“跨越式武器装备发展”+“战略、颠覆性技术突破”阶段，推荐关注新一代航空装备（含发动机）、精确打击武器、无人装备领域，以高温合金为代表的军工新材料赛道望在“十四五”各类装备中起底层基础支撑作用。民用方面，2022年12月9日全球首架C919飞机完成交付，即将进入商业运营，配套发动机及上游高温合金国产化应用推进速度有望加快。

综上所述我们认为，伴随我国军民机需求（含发动机）持续提升，以航材股份为代表的高温合金企业有望实现快速放量，同时考虑到武器装备型号迭代属性，预计高温合金赛道将具备量价齐升的特点，对应企业EPS及估值有望实现上修，建议关注产业链核心标的：

风险提示：下游需求不稳定风险、企业技术研发不及预期、供应链安全风险、知识产权风险、主观测算风险。

本文源自券商研报精选