

# 钢研高纳 (300034.SZ) 钢铁行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

杨 件  
联系人  
(8621)60230236  
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎  
联系人  
(8621)60937020  
niwy@gjzq.com.cn

贺国文  
分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

## 超募项目通过验收, 助力未来高增长

### 事件

公司于 30 日发布公告, “铸造高温合金高品质精铸件项目”和“真空水平连铸高温合金母合金项目”成功通过验收。

### 评论

- **募投即将全部投产, 进一步破解产能瓶颈。**公司募投项目“航空航天用粉末及变形高温金属材料制品项目”及“航空航天用钛铝金属材料制品项目”于 2012 年底通过验收, 并于次年贡献业绩。同时, 2013 年底完成“新型高温固体自润滑复合材料及制品项目”验收。此次超募项目“铸造高温合金高品质精铸件项目”、“真空水平连铸高温合金母合金项目”通过验收, 意味着募投项目即将进入全面投产阶段, 达产后总产能有望突破 3000 吨。同时, 随着下半年逐步释放产能, 公司通过外协加工缓解产能瓶颈的情况将得到有效改善。
- **提升民品市场占有率。**公司现有产品结构比例中军品占比达 7 成, 而随着高温合金在民用领域的应用不断延伸, 民品市场空间进一步扩大。公司超募项目中部分产品可应用于重中型燃机、人工关节、民用复杂结构精铸件、汽车增压器涡轮市场及玻璃制造、冶金、医疗等民用领域。相较于军品市场高客户粘性, 民品市场竞争相对激烈, 超募项目投产后民品占比将得到一定提升, 并有效丰富公司民品种类, 完善民品结构, 提升民品产能, 进一步提高公司在民品市场的占有率。
- **未来业绩高增长可期。**1) 超募项目最早四季度贡献业绩。参考募投项目“航空航天用粉末及变形高温金属材料制品项目”及“航空航天用钛铝金属材料制品项目”2012 年底通过验收, 于 2013 年 2 季度贡献业绩。同时, 考虑到“铸造高温合金高品质精铸件项目”为扩建项目, 技术、团队都相当成熟, 两个超募项目通过验收后, 调试时间将大大缩短, 预计最早四季度即可贡献业绩, 并将成为未来几年公司新的业绩增长点 2) 项目定位高端, 进一步优化产品结构。超募项目主要产品高温合金高品质精铸件及高品质高温合金母合金, 下游包括航空航天发动机领域、粉末高温合金市场、重型燃机市场。以 DD407 单晶叶片为例, 其作为发动机核心部件, 产业化生产刚刚开启, 产品定价高, 市场前景广阔。募投全部达产后, 将有效扩大公司高端市场占有率, 进一步提升盈利能力。
- **巩固国内高温合金行业龙头地位。**公司作为院所改制企业, 在技术研发、产业化程度上竞争优势显著, 是目前国内规模最大的高端新型高温合金生产企业, 在多个产品上拥有绝对优势, 航天发动机精铸件市占率 90% 以上, 高端新型高温合金 (ODS 合金、Ti-Al 金属间化合物) 市占率达 100%。考虑到国内高温合金市场需求巨大, 而供应能力尚且不足, 公司募投项目全部达产后将进一步巩固其行业龙头地位, 并充分享受行业高景气。

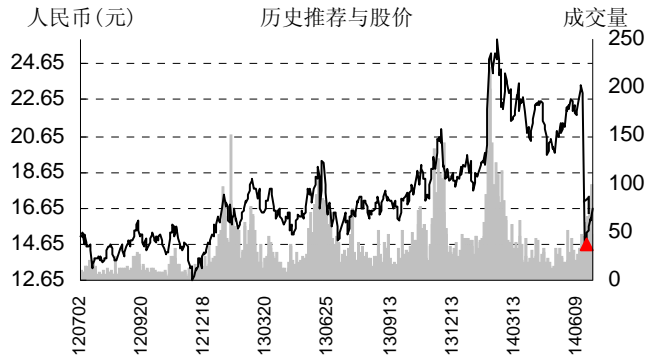
### 投资建议

- 维持“增持”评级。预计 14-16 年分别实现营收 62.0、75.0、88.0 亿元, 实现净利润分别为 1.05、1.27、1.53 亿元, 同比增长分别为 21.53%、20.98%、20.10%, 对应摊薄后 EPS 分别为 0.50、0.60、0.72 元。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-06-20	增持	14.65	23.81 ~ 27.22

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD