

钢研高纳（300034）

——增加投资项目 扩充业务规模

市场数据： 2010年7月14日

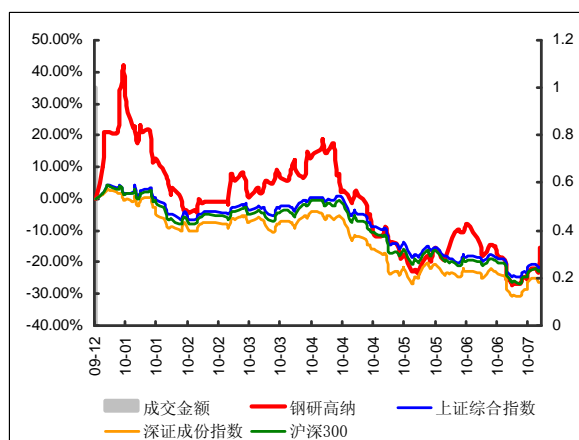
行业分类： 有色金属加工(新材料)

上证指数： 2470

沪深300： 2653

有色板块： 4617

报告时间： 2010年7月15日
报告类型： 公司点评
研究员： 高天成
电话： (0351) 4131415
E mail: gaotc@dtsbc.com.cn
地址： 山西·太原·青年路8号
邮编： 030001
网址： <http://www.dtsbc.com.cn>



■ 事件

7月13号晚，公司公告，公司拟使用前期公开发行股票募集的超募资金3.19亿元用于如下两个项目：1. 铸造高温合金高品质精铸件项目；2. 真空水平连铸高温合金母合金项目。

■ 点评

公司主营业务为高温合金，高温合金一般以铁、镍、钴为基，能在大约600℃以上的高温下抗氧化或腐蚀，并能在一定应力作用下长期工作的一类合金。高温合金在材料工业中主要是为航空航天产业服务，但由于其优良的耐高温、耐腐蚀、抗疲劳等性能，已经应用到电力、汽车、冶金、玻璃制造、原子能等工业领域，从而大大扩展了对高温合金的需求。

具体高温合金产品系列有铸造高温合金、变形高温合金、新型高温合金。本次超募投资项目

为铸造高温合金。

表 1. 公司产品及其市场占有率

产品系列	产品	市场占有率情况	产品销售对象
铸造高温合金	高温母合金	航空航天发动机用高温母合金市场占有率>30%	沈阳黎明、航空动力、南方动力、东方电气、中国航天科技集团公司等
	精铸件	航天发动机精铸件市场占有率>90%	
变形高温合金	板材、棒材、涡轮盘	特种变形高温合金板材、棒材和涡轮盘锻件的市场占有率 > 30%	沈阳黎明、航空动力、贵航集团、上海电气、哈尔滨汽轮机厂等
	汽轮机叶片防护片	市场占有率 100%	
新型高温合金	新型高温合金粉末高温合金、ODS 合金等	ODS 合金市场占有率 100%，粉末高温合金市场占有率 60%	航空动力、沈阳黎明等

资料来源：公司公告

项目一、铸造高温合金高品质精铸件项目

第一个项目总投资为1.5亿元，项目拟全部利用超募资金建设，如项目资金不足，由公司自筹解决。项目建设期2年（不含前期工作），计划在2012年年底竣工。项目达产期为3年，经营期第1年达到生产能力的50%，第2年达到80%，第3年达100%。

该项目产品为高温合金高品质精铸件，主要应用于航空航天发动机、重中型燃机、人工关节及民用复杂结构精铸件等领域，项目产品已经达到了国内先进水平。

项目建成达产后，正常年实现销售收入1.1亿元，年利润总额4359万元，年净利润3705万元，投资利润率为28.49%，净利润率为24.22%。该项目的完成将突破我国航空航天发动机生产中的多个瓶颈，解决大型薄壁复杂结构件铸件的生产问题，将有力的支持我国的国防事业的发展，创造巨大社会效益。

项目二、真空水平连铸高温合金母合金项目

第二个项目真空水平连铸高温合金母合金项目需要投入2.3亿元，其中1.6亿元使用超募资金。项目建设期2年（不含前期工作），计划在2012年年底竣工。项目达产期为3年，经营期第1年达到生产能力的50%，第2年达到80%，第3年达100%。

项目建成达产后，正常年实现销售收入2.4亿元，年利润总额5438万元，年净利润4622万元，投资利润率为22.77%，净利润率为19.36%。

该项目产品将主要应用于电力、汽车、冶金、玻璃制造、原子能等民用领域，民用领域市场

规模巨大，但竞争相对激烈，面临市场开拓风险。

行业前景

航空航天产业属于战略性先导产业，世界航空航天市场总额已高达数千亿美元，并且正以每年10%左右的速度稳步增长，我国航空航天事业目前正处在高速发展时期，铸造高温合金精铸件也迎来了高速发展的机遇。在地面燃机、增压器涡轮、医疗器械等多个领域，高温合金精铸件由于所具有的优越性能，得到了越来越广泛的应用，有着巨大的发展空间。

然而，由于我国目前的技术水平和设备能力的限制，高温合金材料的生产水平与美国、俄罗斯等国存在一定差距，高品质高温合金材料的供应已严重制约了我相关领域的发展，急需解决。公司本次项目为未来提升技术和产品质量提供有力支持。

公司专业从事高温合金材料的研发、生产和销售业务，60%以上的产品面向航空航天领域的客户。

公司在高温合金精密铸造领域处于国内领先地位，在航空航天发动机、燃气轮机、医疗器械等领域均有深厚的技术积累，并占据了一定的市场份额。然而，公司现有铸造高温合金精铸件生产线的生产能力已严重饱和，无法满足日益增长的大批量生产任务和新的市场需求。

高温合金母合金方面，公司采用现有设备生产高温合金母合金存在着炉型小，单炉产量低，生产批次多，分析测试工作量大，生产供货周期长等问题。目前，现有设备满负荷运转年产量约600吨，应对军品铸造高温合金母合金生产已捉襟见肘，无暇兼顾民用铸造高温合金母合金市场。

投资分析

据公司测算，此次投资的两项目达产后，将增加净利润在9000万元左右，贡献0.8元/股的收益，这个收益是比较可观的；三年后IPO募集资金投资的三个项目达产后净利润约3854万元，每股收益在0.35元；目前公司业绩为0.4元/股左右，所以2013年最高收益可达1.55元/股。以上都是基于公司现在对市场和价格的预测，但3年时间，在价格、需求、技术及收益的实现上，存在巨大不确定。

2010年预计每股收益在0.4-0.5元，目前价格在24元附近，短期价格偏高，未来不确定性太多，创业板股票上市时间比较短，其估值标准有待观察，所以暂不给予评级。

不过，由于公司属创业板，盘整比较小，近期市场交易性机会可能会比较大，投资者需要根据自己风险偏好进行投资决策。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：+ - 号代表股票评级的微调

注4：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。