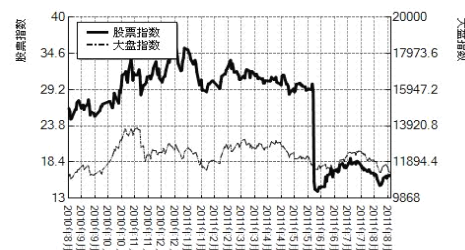


投资咨询报告

 诸利达 王卓
 S0880209090627
 021-38674813
 zhulida009160@gtja.com

最晚下次更新 2011年09月22日
 上次评级
 本次目标 19.00 元
 目前市价 16.29 元
 现价-目标变幅 16.64% ↑



核心观点 >

- 公司主要从事航空航天材料中高温合金材料的研发、生产和销售，是国内航空航天用高温合金重要的生产基地，同时也是国内电力工业用高温合金的重要供应商，公司在精细结构件方面技术优势明显，并且公司大部分产品属于和军品配套的产品，新竞争者进入门槛较高。
- 公司募集项目的投产进度低于预期，7月份公司高温材料厂房奠基仪式在涿州基地举行，按照目前的建设进度，预计年底投产比较困难，预计投产将要到明年中期。由于北京土地审批比较困难，“航空航天用钛铝金属材料制品项目”以及超募项目的实施地点有可能有所变动。
- 公司目前的主营业务主要集中在高温合金领域，主要是镍钼钴等合金为主，由于公司是由研究所转型过来的，技术储备相对于其他企业更加雄厚，并且公司的大股东是中国钢研集团，公司未来的发展路径有可能会借鉴钢研集团旗下另一家上市公司安泰科技的发展经验，不断储备新项目，扩张业务范围，实现跨越式发展。
- 公司2011年—2013年每股收益分别为0.27元，0.34元，0.40元左右。公司增长稳定，2012年之后随着募集项目的投产，预计业绩增速将逐步提高，并且公司未来仍有上马新项目的可能。短期股价压力主要来自于二股东的解禁抛售，但由于公司本身增长比较确定，且行业增长潜力巨大，给予买入评级。

分红与估值 >

细分行业	经济部门	报告日股本	流通 A 股	总市值	流通市值
有色	原材料	2.12	0.99	34.87	16.34
最近分配基期		分红	送股	转增	分配日
2009-12-31		0.08	0.00	0.00	2010-4-30
2010-12-31		0.08	0.00	0.80	2011-5-26
年度		10A	11E	12E	13E
净利润	市场一致	0.46	0.65	0.86	1.10
	内部预测	0.47	0.57	0.72	0.85
	差率		-12.29%	-16.14%	-22.77%
净利润增长率	市场一致		40%	32%	28%
	内部预测		23%	26%	18%
EPS	市场一致	0.22	0.31	0.41	0.52
	内部预测	0.22	0.27	0.34	0.40
目前市价下内部预测 PE			60.9	48.4	41.1
目标价下内部预测 PE			70.4	55.9	47.5

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



1. 高温合金行业增长稳定，公司技术优势明显

公司主要从事航空航天材料中高温合金材料的研发、生产和销售，是中关村科技园区的高新技术企业。公司是国内航空航天用高温合金重要的生产基地，同时也是国内电力工业用高温合金的重要供应商，目前是国内高端和新型高温合金制品生产规模最大的企业之一，多个细分产品占据市场主导地位。从行业竞争格局上看，公司在精细结构件方面技术优势明显，并且公司大部分产品属于和军品配套的产品，新竞争者进入门槛较高。

高温合金是制造航空航天发动机热端部件的关键材料，也是大型发电设备，如工业燃气轮机、氨气轮机、烟气轮机、火力发电机组等动力装置的核心材料。中国航空工业未来提高国产率是必然的选择，特别是在发动机等核心部件，而高温合金是制造航空航天发动机热端部件的关键材料，中国大飞机项目量产之后对于高温合金的需求必将得到大幅提升。整体高温合金行业需求增长确定，公司产品一半以上是给军品做配套的，增长稳定，民用高温合金需求方面，目前也在积极的开拓之中，未来需求潜力较大，民品的营收有望超过军品。

2. 募集项目进度低于预期，未来新项目扩张能力较强

公司募集项目的投产进度低于预期，7月份公司高温材料厂房奠基仪式在涿州基地举行，距离计划年年底将投产不到6个月时间，该工厂主要用于“航空航天用粉末及变形高温金属材料制品项目”和“新型高温固体自润滑复合材料及制品项目”，产品主要面向我国航空航天、国防军工等高科技领域。按照目前的建设进度，预计年底投产比较困难，预计投产将要到明年中期。

由于北京土地审批比较困难，“航空航天用钛铝金属材料制品项目”以及超募项目的实施地点有可能有所变动。涿州项目建设仍在进行之中，人工成本上升较快，但由于公司产品偏向于难加工的高端产品，议价能力比较强，预计成本往下游转移的能力比较强。

公司目前的主营业务主要集中在高温合金领域，主要是镍钼钴等合金为主，由于公司是由研究所转型过来的，技术储备相对于其他企业更加雄厚，并且公司的大股东是中国钢研集团，公司未来的发展路径有可能会借鉴钢研集团旗下另一家上市公司安泰科技的发展经验，不断储备新项目，扩张业务范围，实现跨越式发展。

3. 主营业务情况分析

公司主营业务增长比较确定，原有业务保持稳定增长，增量主要依靠原有产能的挖潜。募集项目中，变形合金项目进展较快，但相对于原来的投产计划也将延后6个月左右，其他募集项目和超募项目投产进度会更慢。

公司燃气轮机涡轮盘销量增速较快，并且可以用于大型水面舰船，公司在这方面具有很强的技术优势，并且有军工配套的经验，未来中国海军舰船的发展有望带动公司产品的需求。



表格 1. 公司主营业务情况

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入							
铸造高温合金制品	12330	15795	16417	17402	21650	22932	24414
变形高温合金制品	9648	8633	8739	10320	10975	19433	25080
新型高温合金材料制品	3445	3763	3964	5344	4280	4355	10254
合计	25424	28191	29120	33066	36906	46720	59748
营业成本							
铸造高温合金制品	10126	12692	12617	13213	15624	16884	18193
变形高温合金制品	8016	6964	6780	7923	8675	16654	21559
新型高温合金材料制品	2589	2868	2825	3633	2984	3059	8239
合计	20731	22524	22221	24768	27284	36597	47991
营业利润							
铸造高温合金制品	2205	3103	3800	4190	6026	6048	6221
变形高温合金制品	1632	1669	1959	2397	2300	2779	3521
新型高温合金材料制品	856	895	1139	1711	1296	1296	2015
合计	4694	5667	6899	8298	9622	10123	11757
毛利率							
铸造高温合金制品	17.9%	19.6%	23.1%	24.1%	27.8%	26.4%	25.5%
变形高温合金制品	16.9%	19.3%	22.4%	23.2%	21.0%	14.3%	14.0%
新型高温合金材料制品	24.9%	23.8%	28.7%	32.0%	30.3%	29.8%	19.7%
合计	18.5%	20.1%	23.7%	25.1%	26.1%	21.7%	19.7%

资料来源：公司公告

表格 2. 航空航天用粉末及变形高温金属材料制品项目

公司主要产品	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
产能							
第一条线		208	208	208	208	208	208
第二条线		82	82	82	82	82	82
产量							
第一条线		0	104	166.4	208	208	208
第二条线		0	41	65.6	82	82	82
主营收入							
合计			8259	13653	17001	17030	17030
成本							
合计			7730	12382	15000	15000	15000
单位成本							
产品			53	53	52	52	52
单位产品盈利水平							
产品			3.65	5.48	6.90	7.00	7.00
单位产品价格							
产品			57	59	59	59	59

资料来源：公司公告



4. 业绩预测和投资建议

公司 2011 年 - 2013 年每股收益分别为 0.27 元, 0.34 元, 0.40 元左右。公司增长稳定, 2012 年之后随着募集项目的投产, 预计业绩增速将逐步提高, 并且公司未来仍有上马新项目的可能, 作为一个科研部门, 主营业务紧贴国家十二五规划, 题材较多, 公司增长可期。

短期股价压力主要来自于二股东的解禁抛售, 但由于公司本身增长比较确定, 且行业增长潜力巨大, 给予买入评级。

5. 风险提示:

募集项目投产时间进一步延后, 后续项目扩张低于预期, 大盘系统性风险



报告说明

本报告投资评级仅包括“买入”、“卖出”两种，投资评级综合考虑影响股价表现的多重因素提出。报告作者给予“买入”投资评级的个股，最迟会在一个月内再次发表跟踪评级意见。

资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

作者声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券投资顾问，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告专供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）证券投资顾问使用，作为其向客户提供证券投资顾问服务的依据之一，报告本身不构成对任何投资者的投资建议，也不同于本公司发布的“证券研究报告”。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的独立判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司证券投资顾问咨询并谨慎决策。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。本公司证券投资顾问可能根据本报告作出投资建议，投资者应当充分了解证券投资顾问业务中的风险：

- （一）投资者接收证券投资顾问服务后需自主作出投资决策并独立承担投资风险。
 - （二）本公司及其证券投资顾问提供的证券投资顾问服务不能确保投资者获得盈利或本金不受损失。
 - （三）本公司及其证券投资顾问提供的投资建议具有针对性和时效性，不能在任何市场环境下长期有效。
 - （四）本报告作为投资建议依据时，可能存在不准确、不全面或者被误读的风险。
 - （五）本公司及其证券投资顾问可能存在道德风险，如投资者发现投资顾问存在违法违规行为或利益冲突情形，如泄露客户投资决策计划、传播虚假信息、进行关联交易等，投资者可以像本公司投诉或向有关部门举报。
- 上述风险揭示仅为列举性质，未能详尽列明投资者接受证券投资顾问服务所面临的全部风险和可能导致投资者投资损失的所有因素。

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	021-38676666	0755-23976888	010-59312799
E-mail:	yjssh @ gtjas.com		