

多领域研发+扩张并举， 公司发展迎新局面

核心观点：

1. 事件

公司发布公告，公司拟投建青岛产业基地与军民融合研究院。

2. 我们的分析与判断

(一) 多领域研发+扩张并举，未来高速发展可期

公司拟投建钢研青岛军民融合创新研究院项目，主要面向公司尚未布局的先进材料及工艺方向，以及应用急需的特种实验平台，分别设立高温构件寿命管理、高温合金增材制造、高温复合材料和高温合金跨领域应用 4 个研发中心。预计研究院项目每年将实现约 3000 万科研收入，外加 10 年总计 1.2 亿的地方补贴和资产购建增值税退返，因此扣除营业成本后，该项目短中期不会对公司业绩形成拖累。长期看，研发成果的逐步落地有望撬动公司增收约 4.5 亿。

随着国内外航空、航天、船舶等行业所用零部件的结构向着大型、薄壁、复杂、轻量化方向演进，轻质合金精密铸造技术得到了迅速发展。受益于此，公司子公司钢研德凯过去两年收入实现复合 30.6% 的较快增长，产能瓶颈逐渐凸显。公司此次拟投建铝镁钛轻质合金精铸件项目，项目达产后有望贡献 4.17 亿元的增量收入。公司预计未来两年钢研德凯销售收入将实现 45% 的复合增长。

为了提升自身的批产能力，公司拟在原来北京永丰和天津武清产能的基础上，投建高温合金精铸件扩产项目，主要面向国内外航空航天发动机配套业务。该项目预计 2023 年达产，年贡献销售收入 4.53 亿元，实现利润总额 7180 万。

我们认为上述三个项目的实施标志着公司发展进入新阶段，未来高速可持续增长可期。

(二) 限制性股票授予完成，公司发展活力涌现

2018 年新管理层走马上任，公司治理大幅优化。通过建立强激励、硬约束的业绩考核和薪酬激励机制，激励弹性明显增强，员工积极性有望充分调动。

公司 5 月 24 日成功授予 122 名核心骨干 1241.08 万股限制性股票，授予价 6.23 元。业绩条件是以 2018 年为基础，可解锁日前一个会计年度扣非归母净利复合增速不低于 20%。2019 至 2022 年股权激励费用分别约为 1782 万、3056 万、2233 万和 1097 万元。

我们认为，随着股权激励等新的公司治理机制逐步落地，公司发展活力将持续涌现，并带动公司发展进入快车道。

3. 投资建议

预计公司 2019 年至 2020 年归母净利分别为 1.46 亿和 1.76 亿，考虑配融对股本的稀释，则备考 EPS 为 0.32 元和 0.39 元，当前股价对应 PE 为 42x 和 35x。业绩高增长确定+公司治理持续优化，长期发展前景可期，维持“推荐”评级。

风险提示：军品业务订单不及预期的风险。

钢研高纳（300034.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-66568330

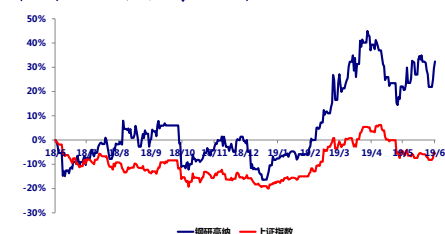
✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001。

市场数据 2019/6/12

A 股收盘价(元)	13.61
A 股一年内最高价(元)	14.96
A 股一年内最低价(元)	8.53
上证指数	2909.38
市盈率(2018)	42.53
总股本(万股)	44894.35
实际流通 A 股(万股)	42154.14
限售的流通 A 股(万股)	2740.21
流通 A 股市值(亿元)	57.37

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人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分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn