



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

金属与矿产:钢铁

乐宇坤

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120007  
(8621) 2032 8559  
yukun.le@bocigroup.com

\*杭一君为本报告重要贡献者

# 钢研高纳 1 季度业绩点评

## 1 季度净利润同比增长 42.9%

钢研高纳(300034.SZ/人民币 14.66, 持有)公告 2012 年 1 季度实现归属于母公司净利润 1,959 万元, 同比上升 42.9%, 实现每股收益 0.09 元。此前公司发布业绩预报显示 1 季度公司净利预增 31%-45%。公司 1 季度实现营业收入 1.11 亿, 同比增长 52.3%, 这主要是由于销售规模的扩大。此外公司 1 季度财务费用为 -867 万, 这主要是由于利息收入的增长。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年 1 季度	2012 年 1 季度	同比变动(%)
销售收入	73	111	52.3
销售成本	(54)	(84)	57.6
营业税	(0)	(0)	40.9
毛利润	19	26	37.5
其他收入	0	0	n.a.
分销费用	(0)	(0)	(2.3)
管理费用	(6)	(9)	39.7
其他经营费用	(1)	(3)	355.8
经营利润	12	14	21.8
财务费用	4	9	101.7
投资收入	0	0	n.a.
其他非营业收入	0	0	n.a.
税前利润	16	23	42.9
税金	(2)	(3)	42.9
少数股东权益	0	0	n.a.
净利润	14	20	42.9
全面摊薄每股收益(元)	0.065	0.092	42.8
<b>盈利能力 (%)</b>			
毛利率	25.9	23.3	
经营利润率	16.2	13.0	
净利率	18.9	17.7	

资料来源: 公司数据

## 1 季度铸造高温合金收入增幅较大

分品种来看,公司1-3月铸造高温合金产品的合同额和营业收入均有较大增长,而且公司目前完成了国内某型号无人机关键部件的研制工作,具有强大的技术优势和市场增长潜力;1-3月公司变形高温合金和新型高温合金产品合同额稳定,由于2011年变形高温合金签订合同额数额较大,而多数合同目前正处于执行期。

## 募投和超募项目稳步推进

1季度公司募投和超募项目稳步推进,其中“航空航天用粉末及变形金属材料及制品项目”生产厂房已经完成厂房主体施工;“航空航天用钛铝金属材料制品项目”目前已经完成部分关键设备的采购,正在进行设备调试工作;“铸造高温合金高品质精铸件项目”目前已取得项目规划意见书以及建设项目用地预审,正在申请建设项目方案审定意见复函;“真空水平连铸高温合金母合金项目”已经完成建设用地购置工作,正在申请建设用地规划许可证。

图表 2. 公司募集资金项目进展调整

项目名称	总投资 (万元)	原计划	调整后	投资进度	进展
		项目达到预定可使用状态日期	项目达到预定可使用状态日期		
航空航天用粉末及变形高温金属材料制品项目	9,995	2011年12月31日	2012年12月31日	43.33%	生产厂房已经完成厂房主体施工
航空航天用钛铝金属材料制品项目	6,588	2011年12月31日	2012年12月31日	13.53%	已经完成部分关键设备的采购,正在进行设备调试工作
新型高温固体自润滑复合材料及制品项目	6,447	2011年12月31日	2013年12月31日	0.78%	新型高温固体自润滑复合材料及制品项目实施地点位于河北省涿州经济技术开发区,目前已完成部分设备的采购工作,正在进行厂区总体规划
<b>合计</b>	<b>23,030</b>				

资料来源:公司公告

图表 3. 公司超募资金项目调整

项目名称	原计划			调整后			投资进度		进展			
	总投资 (万元)	预计收入 (万元)	利润 (万元)	实施地点	预定完成时间	总投资 (万元)	预计收入 (万元)	利润 (万元)		实施地点	预定完成时间	
铸造高温合金高品质精铸件项目	15,303	11,610	4,360	北京周 边新购 置土地	2012年12 月31日	13,695	11,610	4,358	北京海淀 永丰园区 自有土地	2013年12 月31日	24.31%	目前已取得项目规划意见书以及建设项目用地预审,正在申请建设项目方案审定意见复函
真空水平连铸高温合金母合金项目	23,880	24,100	5,438	北京周 边新购 置土地	2012年12 月31日	22,395	24,100	5,462	河北涿州 新购置土 地	2013年12 月31日	11.4%	已经完成建设用地购置工作,正在申请建设用地规划许可证。
<b>合计</b>	<b>39,183</b>	<b>35,710</b>	<b>9,798</b>			<b>36,090</b>	<b>35,710</b>	<b>9,820</b>				

资料来源:公司公告

### 控股子公司力争于 10 月投产

公司控股子公司“天津钢研广亨特种装备股份有限公司”已于 3 月 26 日完成工商注册，目前正进行设备购置、安装、调试、人员招聘、组织架构建立、许可证申请等工作，力争于 2012 年 10 月投产。公司此前公告投资设立子公司致力于高端特材阀门及特材阀门毛坯产品的生产，项目达产后可实现年销售收入 3.2 亿元，净利润 5,332 万元，按 38% 的持股比例计算，达产后可实现投资收益 2,000 万左右。

### 维持盈利预测和目标价

公司凭借技术优势和人才储备着力将自身打造成高端高温合金材料的领军企业。随着下游航空航天、舰船、电气能源和冶金、汽车等行业的发展，高温合金材料的需求将有广阔的发展空间。我们估计随着 12 年底募投项目产品投产，以及控股子公司高端特材阀门项目投产，公司盈利水平将得到进一步的提高。我们维持原有的盈利预测，基于 43 倍的 2012 年市盈率估值，我们维持公司 16.80 元的目标价，并维持**持有**评级。

### 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉嘉街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371