

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

高温合金龙头, 业绩稳步增长

——钢研高纳(300034)公司点评

核心观点

上半年业绩快报: 收入、利润分别增长 34.5%、23.12%, EPS0.17 元。
 公司 2012 年上半年实现营业收入 2.2 亿元, 同比增长 34.5%, 实现利润总额 4180 万元, 同比增长 23.12, 基本每股收益 0.17 元。

订单状态良好, 2012 年实现收入 4.7 亿元的难度不大。

目前公司铸造高温合金、变形高温合金的订单比较充裕, 新型高温合金合同量比较稳定, 因此总体上 2012 年实现既定业绩计划的难度不大。目前公司多数订单的结算周期为 3-6 个月, 受此影响, 公司 1 季度收入增幅超预期, 2 季度已经逐步回归正常。预计公司 2012 年的收入、利润增速有望达到 25% 以上, 实现每股收益 0.38 元。

13-15 年进入项目投产期, 业绩增长无忧。

IPO 募集资金投向五大项目, 其中 2 项目将于 2012 年底建成投产, 并于 13-16 年逐步释放产能, 达产收入达 2.4 亿元、利润 3305 万元; 3 项目将于 2013 年底投产, 并将于 14-16 年逐步释放产能, 达产收入 4.3 亿元, 利润 1.1 亿元。相比公司 2011 年收入 3.8 亿元, 利润 6400 万元的业绩, 上述项目达产将使得公司未来 4 年的出现高速增长。

钢研元正如期进展, 合作方将各有所长。

今年 2 月合资成立钢研元正(控股 38%) 子公司, 四家股东分别在研发、生产、市场、物贸及资金等方面各具优势, 预计该公司未来将顺利达产达效。

航空航天用发动机、舰船发电用燃气轮机、核电用高温材料需求空间大。

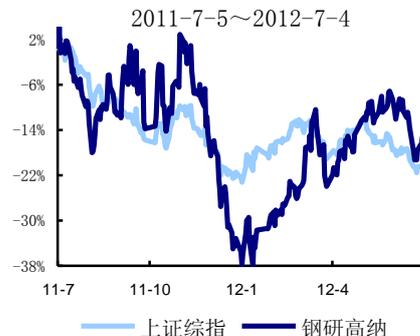
公司目前最主要的收入来源于航空发动机用的高温材料, 随着国产发动机大专项的顺利推进, 发动机领域的市场空间将进一步提升; 此外, 公司航天发动机、燃气轮机、核电耗材方面也取得一定进展, 随着技术的突破及产品逐步获得审批认证, 上述需求将明显的放量增长。

抗周期高增长, 给予“短期_推荐, 长期_A”评级。

高端、战略产业、商用化和自身创新将使公司表现出较强抗周期性, 与此同时众多募投项目投产及新经营模式的形成将使得公司未来高成长可期。预计 12-14 年的 EPS 分别为 0.38、0.43、0.67 元, 对应 PE 分别为 38、31、22 倍, 高成长享受高估值, 给予“短期_推荐, 长期_A”评级。

风险提示: 镍、钴、钼等原料价格大幅波动; 项目推进差于预期。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	21198.82
流通A股(万股)	10564.02
52周内股价区间(元)	11.17-19.14
总市值(亿元)	32.54
总资产(亿元)	9.61
每股净资产(元)	4.25
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	379	474	593	889
同比增速(%)	14.76	25.00	25.00	50.00
净利润(百万)	64	81	102	144
同比增速(%)	38.63	26.48	25.72	40.84
EPS(元)	0.30	0.38	0.48	0.68
P/E	48.4	38.3	30.4	21.6

研究员: 王树宝

电话: 010-84183369

Email: wangshubao@guodu.com

执业证书编号: S0940511080001

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 损益表

单位: 百万	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	331	379	474	593	889
增长率(%)	13.55%	14.76%	25.00%	25.00%	50.00%
营业成本	248	282	354	433	649
毛利率(%)	25.10%	25.71%	25.32%	27.00%	27.00%
营业税金及附加	2	2	2	3	4
资产减值准备	0	2	0	0	0
销售费用	1	1	1	1	2
管理费用	33	36	38	44	67
财务费用	-4	-16	-14	-6	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	52	74	93	118	168
增长率(%)	22.23%	41.72%	26.81%	26.27%	42.37%
期间费用率(%)	8.93%	5.42%	5.22%	6.70%	7.70%
加: 营业外收入	2	2	2	2	2
减: 营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	54	75	95	120	170
增长率(%)	20.95%	39.79%	26.59%	25.72%	41.66%
减: 所得税	7	11	14	17	25
实际税负比率(%)	13.72%	14.43%	14.50%	14.50%	15.00%
净利润	46	64	81	102	144
增长率(%)	22.01%	38.63%	26.48%	25.72%	40.84%
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
属于母公司的净利润	46	64	81	102	144
同比增长(%)	22.01%	38.63%	26.48%	25.72%	40.84%
每股收益(元)	0.22	0.30	0.38	0.48	0.68
市盈率(倍)	67.1	48.4	38.3	30.4	21.6

资料来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			