

机械基础件

署名人: 杨国萍

S0960511020011

0755-82026714

yangguoping@china-invs.cn

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 13.83元

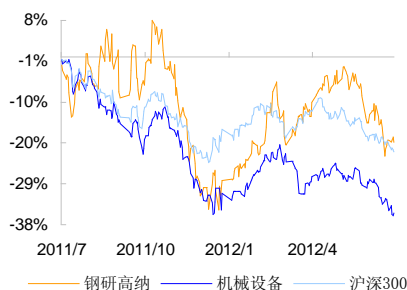
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2126.00 |
| 总股本(百万) | 211 |
| 流通股本(百万) | 105 |
| 流通市值(亿) | 14 |
| EPS | 0.30 |
| 每股净资产(元) | 4.25 |
| 资产负债率 | 6.25% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|---------|--------|--------|-------|
| 钢研高纳 | -11.63 | -8.62 | 9.39 |
| 机械设备 | -11.53 | -14.52 | -8.97 |
| 沪深300指数 | -6.05 | -9.40 | -5.75 |



相关报告

钢研高纳 - 国内高端高温合金龙头企业、未来业绩快速增长确定 2012-07-09

钢研高纳 - 业绩增长确定、短期有望出现催化因素、长期发展动力更为强劲

2012-05-30

钢研高纳 - 一季度收入同比增长超 50%，未来收入利润持续高速增长动力强劲

2012-04-12

钢研高纳

300034

推荐

参与成立创投公司，公司及集团研发力量与产业化进一步紧密结合

钢研高纳今日公告，拟以自有资金投资 1500 万元、占总股本的 10%，参股钢研集团投资有限公司（筹）。

投资要点:

- 钢研集团投资有限公司（筹）是由钢研高纳控股股东中国钢研科技集团有限公司作为主发起人发起设立，拟注册资本 1.5 亿元，其中：中国钢研科技集团有限公司以现金方式出资 5000 万元，占总股本 33.33%；北京金基业工贸集团以现金处在 4000 万元；钢研高纳和北京金自天正只能控制股份有限公司分别以现金出资 1500 万元；其他投资 3000 万元。
- 钢研集团投资有限公司（筹）以并购投资为主，创业投资、资产经营为辅，核心业务定位于环保与资源综合利用产业、金属新材料产业的企业收购兼并、投资管理、投融资服务和资产管理等。五年内将该实现该公司包括投资基金在内的资金管理规模达到 30-50 亿元，平均年投资收益率不低于 12%；十年内包括投资基金在内的资金管理规模达到 60-80 亿元，公司平均年投资收益率不低于 15%。
- 公司本次投资参股钢研集团投资有限公司（筹），目的是通过体制机制和商业模式的创新，实现产业与资本的有机结合，形成与现有产业具有较强协同效应和核心竞争力的产业链或产业集群，迅速实现高技术成果的产业化转化和推广、有利于公司调整产业布局，拓展产业链条；同时突出主业，还能增加新的利润增长点，提升公司的整体盈利能力。
- 对于公司目前的主营业务，我们依然认为，公司未来 3 年业绩快速增长非常确定、并且可预测性强。公司下游需求有望出现新的催化因素、同时自主研发发动机的突破也是必然的趋势，高温合金需求空间巨大且非常确定；另外，公司在发动机高温合金领域的研发与产业化具有其他企业不可比拟的优势，也将使公司的订单保持持续饱满的状态。
- 公司估值水平有支撑、并且有进一步提升的空间。目前可比有色金属新材料板块和航空航天板块估值水平平均 50-60 倍，在具有催化因素的情况下、钢研高纳短期估值水平仍有一定的提升空间。
- 维持推荐的投资评级，维持公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.37、0.58 和 0.89 元的盈利预测，公司未来 3 年业绩增长非常确定且可能超预期、短期有望出现催化因素、长期有持续的业绩期增长动力，维持推荐。
- 风险提示：主要原料镍、钴价格大幅波动；募投项目继续大幅低于预期。

主要财务指标

| 单位: 百万元 | | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 379 | 488 | 797 | 1148 |
| 收入同比(%) | 15% | 29% | 63% | 44% |
| 归属母公司净利润 | 64 | 78 | 122 | 188 |
| 净利润同比(%) | 39% | 21% | 57% | 54% |
| 毛利率(%) | 25.7% | 26.3% | 27.0% | 28.6% |
| ROE(%) | 7.1% | 7.9% | 11.1% | 14.6% |
| 每股收益(元) | 0.30 | 0.37 | 0.58 | 0.89 |
| P/E | 48.26 | 39.98 | 25.46 | 16.49 |
| P/B | 3.45 | 3.18 | 2.82 | 2.41 |
| EV/EBITDA | 40 | 27 | 15 | 10 |

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 830 | 921 | 908 | 1100 |
| 现金 | 576 | 533 | 323 | 263 |
| 应收账款 | 64 | 122 | 193 | 279 |
| 其他应收款 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 37 | 54 | 87 | 123 |
| 存货 | 50 | 90 | 145 | 205 |
| 其他流动资产 | 101 | 122 | 159 | 230 |
| 非流动资产 | 131 | 334 | 499 | 562 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 54 | 226 | 392 | 499 |
| 无形资产 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 其他非流动资产 | 66 | 97 | 96 | 52 |
| 资产总计 | 961 | 1255 | 1406 | 1662 |
| 流动负债 | 52 | 277 | 306 | 372 |
| 短期借款 | 0 | 150 | 150 | 150 |
| 应付账款 | 14 | 14 | 23 | 33 |
| 其他流动负债 | 38 | 112 | 133 | 190 |
| 非流动负债 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 60 | 277 | 306 | 372 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 212 | 212 | 212 | 212 |
| 资本公积 | 467 | 467 | 467 | 467 |
| 留存收益 | 222 | 300 | 422 | 610 |
| 归属母公司股东权益 | 901 | 979 | 1101 | 1289 |
| 负债和股东权益 | 961 | 1255 | 1406 | 1662 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -8 | -2 | -14 | 40 |
| 净利润 | 64 | 78 | 122 | 188 |
| 折旧摊销 | 5 | 11 | 26 | 39 |
| 财务费用 | -16 | -9 | -4 | -1 |
| 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -79 | -62 | -175 | -187 |
| 其他经营现金流 | 18 | -19 | 16 | -0 |
| 投资活动现金流 | -82 | -200 | -200 | -100 |
| 资本支出 | 82 | 200 | 200 | 100 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -9 | 159 | 4 | 1 |
| 短期借款 | 0 | 150 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 94 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -94 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -9 | 9 | 4 | 1 |
| 现金净增加额 | -100 | -42 | -211 | -60 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 379 | 488 | 797 | 1148 |
| 营业成本 | 282 | 360 | 582 | 820 |
| 营业税金及附加 | 2 | 2 | 4 | 5 |
| 营业费用 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 管理费用 | 36 | 44 | 72 | 102 |
| 财务费用 | -16 | -9 | -4 | -1 |
| 资产减值损失 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 74 | 91 | 142 | 220 |
| 营业外收入 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 75 | 91 | 142 | 220 |
| 所得税 | 11 | 13 | 20 | 31 |
| 净利润 | 64 | 78 | 122 | 188 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 64 | 78 | 122 | 188 |
| EBITDA | 63 | 92 | 164 | 258 |
| EPS (元) | 0.30 | 0.37 | 0.58 | 0.89 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 14.8% | 28.5% | 63.4% | 44.1% |
| 营业利润 | 41.7% | 23.2% | 57.0% | 54.5% |
| 归属于母公司净利润 | 38.6% | 20.7% | 57.0% | 54.4% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 25.7% | 26.3% | 27.0% | 28.6% |
| 净利率(%) | 17.0% | 15.9% | 15.3% | 16.4% |
| ROE(%) | 7.1% | 7.9% | 11.1% | 14.6% |
| ROIC(%) | 15.1% | 12.0% | 12.9% | 16.1% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 6.3% | 22.0% | 21.8% | 22.4% |
| 净负债比率(%) | 0.00% | 54.20% | 49.03 | 40.27% |
| 流动比率 | 16.07 | 3.33 | 2.97 | 2.95 |
| 速动比率 | 15.09 | 3.00 | 2.49 | 2.40 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.41 | 0.44 | 0.60 | 0.75 |
| 应收账款周转率 | 7 | 5 | 5 | 5 |
| 应付账款周转率 | 15.28 | 25.54 | 30.90 | 29.25 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.30 | 0.37 | 0.58 | 0.89 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.04 | -0.01 | -0.07 | 0.19 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.25 | 4.62 | 5.19 | 6.08 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 48.26 | 39.98 | 25.46 | 16.49 |
| P/B | 3.45 | 3.18 | 2.82 | 2.41 |
| EV/EBITDA | 40 | 27 | 15 | 10 |

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------------|--|
| 2012-07-09 | 钢研高纳 - 国内高端高温合金龙头企业、未来业绩快速增长确定 |
| 2012-05-30 | 钢研高纳 - 业绩增长确定、短期有望出现催化因素、长期发展动力更为强劲 |
| 2012-04-12 | 钢研高纳 - 一季度收入同比增长超 50%，未来收入利润持续高速增长动力强劲 |
| 2012-04-09 | 钢研高纳 - 下游需求即将进入高速增长期，优势产能释放正当时 |
| 2011-11-21 | 钢研高纳 - 订单饱满、募投项目取得实质进展、公司快速发展可期 |

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

杨国萍, 中投证券有色金属行业研究员。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意,本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434