

金属新材料

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: 13.78元

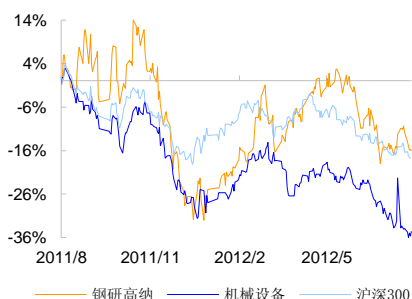
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	13.78元
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	1.55	-13.34	2.39
机械设备	-0.73	-14.61	-16.64
沪深300指数	-3.59	-10.14	-8.78



相关报告

钢研高纳 - 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

2012-07-27

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

上半年业绩符合预期, 明确表示显著受益航空领域专项政策支持

钢研高纳今日公布上半年业绩报告, 公司上半年实现营业总收入 2.22 亿元, 同比增长 34.48%; 实现营业利润 4177 万元, 同比增长 23.14%; 实现归属于母公司股东净利润 3569 万元, 同比增长 23.69%; 上半年实现摊薄 EPS 为 0.17 元, 与公司之前业绩预告一致, 也符合我们的预期。2012 年中期利润拟不做分配。

投资要点:

- 各类产品销售规模的扩张与产品高毛利率的维持, 是公司收入和利润增长的主要因素。分产品来看, 上半年公司铸造和变形高温合金分别实现了 9322 万元和 9883 万元的销售收入, 同比增长分别达到 36.55% 和 39.64%; 新型高温合金增速略逊也达到了 15% 左右, 实现收入 2900 多万元。公司产品毛利率整体较为稳定, 上半年综合毛利率为 25.48%, 分产品来看毛利率整体仍稳定在较高的水平。
- 明确表示未来航空领域的发动机专项支持政策会给公司带来公司收入规模和结构的重大变化。公司中期报告在分析可能对公司未来收入发生重大影响的因素时明确表示: 公司作为航空发动机配套企业, 在产业政策方面, 国家将航空发动机列为高端装备制造制造业, 拟进行专项支持, 优先予以重点发展, 这为公司后续发展提供支持。
- 前期项目建设按照预定进度进行。变形高温合金制品生产线已按进度进入调试阶段, 粉末生产线进入设备安装阶段, 今年年底完工验收, 预计 2013 年量产。原预计 2013 年年底投产的铸造高温合金精铸件项目、真空水平连铸以及高温固体自润滑复合材料项目仍按计划推进。另外, 公司子公司钢研广亨的阀门生产线一期项目有望在今年下半年给公司带来一定的增量。
- 新品研发与市场营销开拓上有明显突破, 优秀的研发能力结合灵活的市场开拓策略, 为公司未来发展提供了持续的动力。公司已成功完成了无人机关键部件、大型薄壁复杂结构件和大尺寸高温合金叶片等产品的研制工作, 部分产品已批产; 另外公司利用在国内具有领先水平的精铸技术和一年来产品及市场开发的进展成立了轻质合金事业部; 同时鉴于公司独立开发的真空水平连铸技术的日臻成熟, 组建了真空连铸技术制品事业部, 负责民品高温合金市场。这种特定产品、特定市场由专门部门负责生产和销售的方式, 符合公司产品专业特性, 也使产品生产与销售更具效率。
- 公司未来 3 年业绩快速增长非常确定, 并且可预测性强是我们最基本的判断。公司下游领域需求尤其是高端产品需求快速增长, 公司在高温合金领域的研发与产业化拥有其他企业不可比拟的优势使公司订单持续饱满, 公司可见的 3 年增长非常确定, 并且随着公司持续的研发投入与突破, 将不断出现新的增长点。

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

资料来源: 中投证券研究所

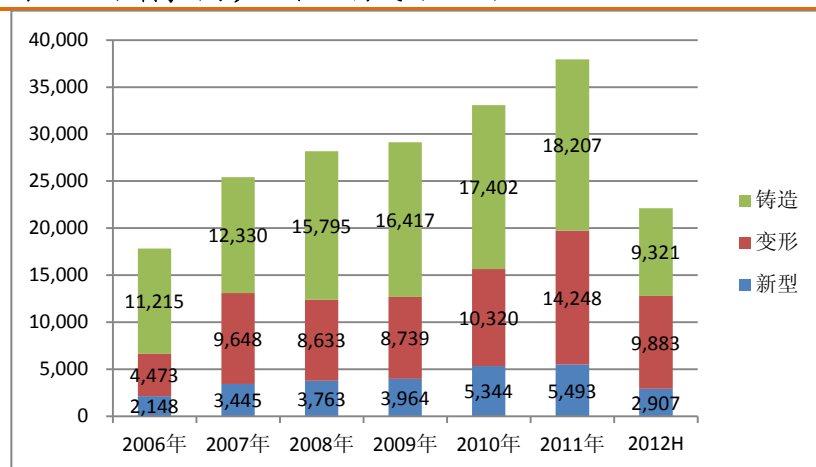
- 公司估值水平有支撑、并且有进一步提升的空间。目前可比有色金属新材料板块和航空航天板块估值水平平均 50-60 倍，在具有明确催化因素的情况下、钢研高纳短期估值水平仍有一定的提升空间。
- 维持推荐的投资评级，维持公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.37、0.58 和 0.89 元的盈利预测，公司未来 3 年业绩增长非常确定且可能超预期、短期有望出现催化因素、长期有持续的业绩期增长动力，维持推荐。
- 风险提示：主要原料镍、钴价格大幅波动；募投项目继续大幅低于预期。

表 1 钢研高纳近两年单季度利润情况 (万元)

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
一、营业总收入	6,508	7,209	7,834	11,515	7,269	9,173	7,282	14,223	11,072	11,040
营业收入	6,508	7,209	7,834	11,515	7,269	9,173	7,282	14,223	11,072	11,040
二、营业总成本	5,441	5,987	6,483	9,967	5,658	7,392	5,725	11,819	8,767	9,168
营业成本	4,823	5,340	5,656	8,949	5,357	6,815	5,316	10,703	8,443	8,036
综合毛利率	25.89%	25.93%	27.80%	22.28%	26.30%	25.70%	27.00%	24.75%	23.75%	27.21%
营业税金及附加	23.62	31.18	20.45	100.25	31.30	11.30	22.45	103.58	44.10	50.6
比例	0.36%	0.43%	0.26%	0.87%	0.43%	0.12%	0.31%	0.73%	0.40%	0.46%
销售费用	18.26	12.38	16.31	33.39	20.88	21.09	41.04	12.64	20.40	23.5
管理费用	660.62	794.68	866.83	994.92	622.07	1,089.90	709.63	1,163.92	869.24	1,140.31
财务费用	-84.93	-239.16	-76.38	-42.77	-430.16	-715.43	-290.56	-189.53	-867.44	-40.17
三项费用率	9.13%	7.88%	10.30%	8.56%	2.93%	4.31%	6.32%	6.94%	0.20%	10.18%
资产减值损失	0.00	47.62	0.00	-68.36	56.63	169.28	-73.48	24.87	258.14	-42.69
三、其他经营收益										
四、营业利润	1,068	1,223	1,351	1,548	1,611	1,782	1,557	2,404	2,305	1,873
加：营业外收入	0	0	0	199	3	0	0	170	0	2.36
减：营业外支出	0	5	0	0	0	0	0	1	0	0
其中：非流动资产 处置净损失	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
五、利润总额	1,068	1,218	1,351	1,747	1,613	1,782	1,557	2,573	2,305	1,875
减：所得税	160	183	203	193	242	267	234	342	346	286
实际所得税率	15.00%	14.99%	15.00%	11.05%	15.00%	15.00%	15.05%	13.30%	15.00%	15.25%
六、净利润	907	1,035	1,148	1,554	1,371	1,515	1,323	2,230	1,959	1,589
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-21.8
归属于母公司所有 者的净利润	907	1,035	1,148	1,554	1,371	1,515	1,323	2,230	1,959	1,610
七、每股收益：										
摊薄每股收益(元)	0.04	0.05	0.05	0.07	0.06	0.071	0.062	0.105	0.092	0.0764

资料来源：WIND、中投证券研究所

图 1 钢研高纳分产品收入构成 (万元)



资料来源: 公司公告、中投证券研究所

图 2 钢研高纳分季度收入情况

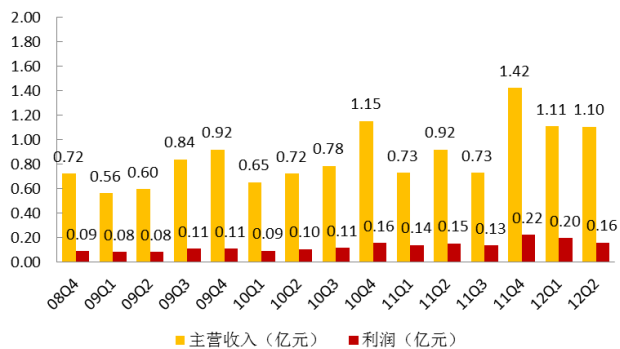
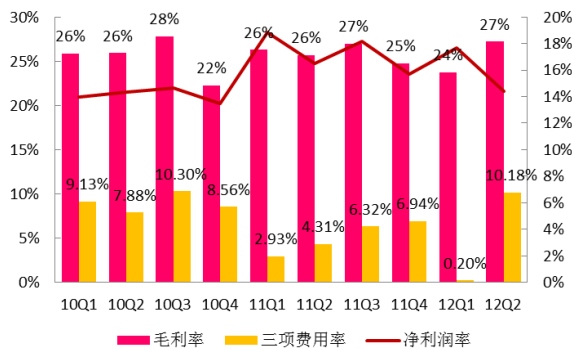


图 3 钢研高纳单季度毛利费用率等情况



资料来源: WIND、中投证券研究所

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

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

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-07-27	钢研高纳 - 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
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