

# 高温合金龙头，业绩增长稳定

## ——钢研高纳 2012 年业绩快报点评

撰写日期：2013 年 1 月 11 日 发布日期：2013 年 1 月 11 日



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

### 事件：

#### 公司发布了2012年年报业绩快报

报告期内，公司实现营业收入7,991.52万元，同比增加8.67%，环比减少5%；实现利润总额8,102.26万元，同比增加7.67%，环比减少4%；实现归属于上市公司股东的净利润7,034.85万元，同比增加9.25%，环比减少4%；基本每股收益0.3319元，同比增加9.28%；扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率7.59%，同比增加0.216个百分点。

### 点评：

#### ◇公司是国内高温合金生产的领先企业

公司 2012 年业绩出现稳步增长的原因在于公司 2012 年的订单较往年有大幅度的增加。公司是国内航空航天用高温合金的主要生产商、供应商。其主要经营业务涵盖了高温合金的研发、生产与销售。主要产品为高端耐高温合金制品。目前公司对航天航空所用的精铸件的产能约为 920 吨/年。同时，公司在变形高温合金盘锻件和汽轮机叶片防护片等方面也有领先的生产技术。

#### ◇募投项目投产，产能扩张在即

公司的控股股东是隶属国务院国资委旗下的中国钢研科技集团有限公司，央企的背景使得公司具有较多的发展机会。之前由于公司的面临产能不足的缺陷，在订单已经饱满的情况下错失更多的利润空间。目前，公司募投项目——“航空航天粉末及变形高温金属材料制品项目”和“航空航天用钛铝金属材料制品项目”通过了专项审计和专家验收，达到了投产标准。这预示着公司年产能预计新增：1.100吨高温合金粉末材料及制品；2.525个航天发动机变形高温合金涡轮盘及325个航天发动机用小涡轮盘；3.30吨钛铝系金属间化合物变形型材及精铸件制品。这将弥补公司产能不足的缺陷，为公司未来业绩提供保障。

#### 盈利预测与估值

综合考虑公司未来具体发展情况和行业景气度，我们认为公司各项财务指标均处在行业的领先水平。而且国家的产业政策，以及需求量的增长都将为公司未来的业绩提供了一定的保障。我们预计公司2013、2014年公司的EPS分别为**0.413**元、**0.465**元，并给予“推荐”评级。

#### 风险提示：

受欧洲债务危机、美国经济复苏前景不明朗，以及国家宏观经济政策影响，金属价格出现大幅度下跌，行业受到较大冲击。

钢研高纳 300034	2013-01-11
评级	推荐（首次）
当前价格	16.06

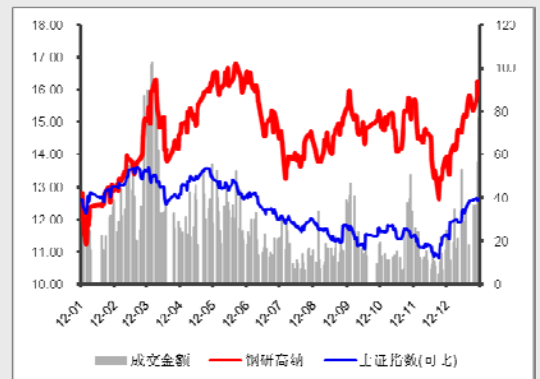
#### 基础数据

总市值(亿)	34.05
总股本/流通股本（百万）	2.21/1.10
流通市值（亿）	17.70
每股净资产	4.5
净资产收益率	7.59

#### 交易数据

52 周内股价区间	17.29/11.17
市盈率	32.9
市净率	3.64

#### 一年期走势图



数据来源：Wind 资讯，爱建证券

#### 联系人：刘孙亮

邮箱 liusunliang@ajzq.com

电话 021-32229888-25517

#### 研究员：张志鹏

执业编号：S0820209120024

邮箱 zhangzhipeng@ajzq.com

电话 021-32229888-25506

#### 相关报告

## 1. 公司业绩稳步提升

1、2012年，公司实现营业收入45,590.90万元，同比增长20.1425%，主要因为公司市场规模扩大，销售量增加所致。

2、2012年，公司实现营业利润7,991.52万元，同比增长8.667%；利润总额8,102.26万元，同比增长7.6731%；归属于上市公司股东的净利润7,034.85万元，同比增长9.2529%，主要因为公司销售量增加所致。

3、2012年，公司基本每股收益0.3319元，同比增长9.2855%，主要因为销售规模扩大带来的业绩增长所致。

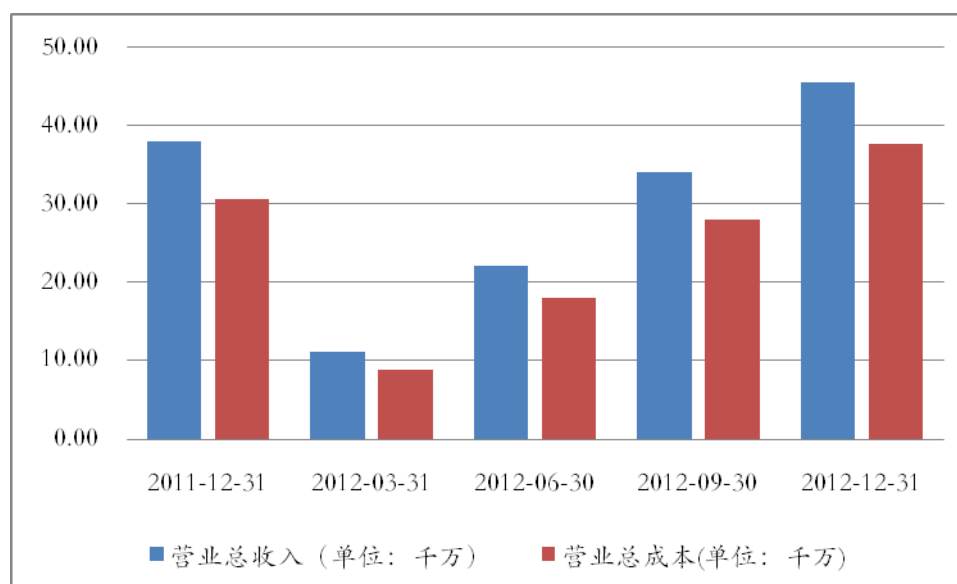
4、2012年，公司加权平均净资产收益率为7.5965%，同比增加0.2167%，主要因为公司业绩增长所致。

## 2. 公司是国内高温合金生产的领先企业

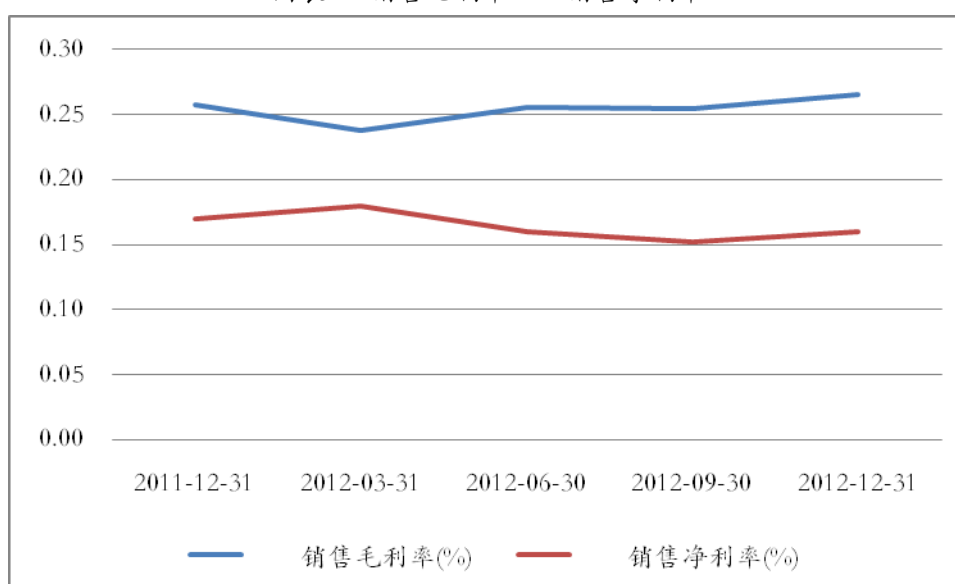
公司2012年业绩出现稳步增长的原因在于公司2012年的订单较往年有大幅度的增加。公司是国内航空航天用高温合金的主要生产商、供应商。其主要经营业务涵盖了高温合金的研发、生产与销售。主要产品为高端耐高温合金制品。目前公司对航天航空所用的精铸件的产能约为920吨/年。同时，公司在变形高温合金盘锻件和汽轮机叶片防护片等方面也有领先的生产技术。

虽然2012年受经济不景气的影响，很多行业的业绩增速放缓或出现亏损，但由于公司的主要客户群为航天航空类，产品需求受市场影响较小，而且公司目前订单量处于一个上升期，未来业绩将会受到一定的保障。

图表 1 营业收入稳步上升



图表 2 销售毛利率以及销售净利率



数据来源：公司公告，爱建证券

### 3. 募投项目投产，产能扩张在即

公司的控股股东是隶属国务院国资委旗下的中国钢研科技集团有限公司，央企的背景使得公司具有较多的发展机会。之前由于公司的面临产能不足的缺陷，在订单已经饱满的情况下错失更多的利润空间。目前，公司募投项目——“航空航天粉末及变形高温金属材料制品项目”和“航空航天用钛铝金属材料制品项目”通过了专项审计和专家验收，达到了投产标准。这预示着公司年产能预计新增：1. 100吨高温合金粉末材料及制品；2. 525个航天发动机变形高温合金涡轮盘及325个航天发动机用小涡轮盘；3. 30吨钛铝系金属间化合物变形型材及精铸件制品。这将弥补公司产能不足的缺陷，为公司未来业绩提供保障。

当今世界范围内，每天在高温合金材料上的消费将近30万吨，而我国的年需求量在2万-2.5万吨左右。按市场价40万吨计算，每年的市场容量超过85亿元。而且随着高温合金材料的被引用于例如汽车发动机、航天发动机、医疗器械等领域，高温合金材料的用途更为广泛，市场需求将会处于快速扩张的阶段。

### 盈利预测与估值

综合考虑公司未来具体发展情况和行业景气度，我们认为公司各项财务指标均处在行业的领先水平。而且国家的产业政策，以及需求量的增长都将为公司未来的业绩提供了一定的保障。我们预计公司 2013、2014 年公司的 EPS 分别为 0.413 元、0.465 元，并给予“推荐”评级。

表格 1 公司盈利预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	291.20	330.66	379.47	412.37	457.74	507.17
增长率(%)	3.30%	13.55%	14.76%	8.67%	11.00%	10.80%

## 年报点评

归属母公司股东净利润	38.07	46.45	64.39	70.35	81.26	83.70
增长率(%)	21.68%	22.01%	38.63%	9.25%	15.51%	3.01%
每股收益(EPS)	0.180	0.219	0.304	0.332	0.413	0.465
每股经营现金流	0.198	0.184	-0.037	1.013	-0.446	1.049
销售毛利率	23.69%	25.10%	25.71%	26.61%	26.14%	25.84%
销售净利率	13.07%	14.05%	16.97%	17.06%	17.75%	16.50%
市盈率(P/E)	70.17	57.51	41.48	37.97	32.87	31.91
市净率(P/B)	3.31	3.16	2.97	2.79	2.60	2.44

表格 2 报表预测

报表预测						
利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	291.20	330.66	379.47	412.37	457.74	507.17
减: 营业成本	222.21	247.68	281.92	302.64	338.08	376.12
营业税金及附加	1.94	1.76	1.69	2.19	2.43	2.23
营业费用	0.58	0.80	0.96	1.03	1.14	1.27
管理费用	22.18	33.17	35.86	40.33	38.77	48.79
财务费用	0.53	-4.43	-16.26	-15.42	-16.86	-18.40
资产减值损失	1.30	-0.21	1.77	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>42.45</b>	<b>51.89</b>	<b>73.54</b>	<b>81.61</b>	<b>94.17</b>	<b>97.16</b>
加: 其他非经营损益	2.05	1.94	1.71	1.15	1.42	1.31
<b>利润总额</b>	<b>44.51</b>	<b>53.83</b>	<b>75.25</b>	<b>82.76</b>	<b>95.59</b>	<b>98.47</b>
减: 所得税	6.44	7.38	10.86	12.41	14.34	14.77
<b>净利润</b>	<b>38.07</b>	<b>46.45</b>	<b>64.39</b>	<b>70.35</b>	<b>81.26</b>	<b>83.70</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>38.07</b>	<b>46.45</b>	<b>64.39</b>	<b>70.35</b>	<b>81.26</b>	<b>83.70</b>
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	650.32	678.44	576.10	794.84	704.11	931.37
应收和预付款项	103.80	104.71	203.69	79.03	234.93	113.03
存货	29.01	35.71	50.48	34.22	60.40	44.87
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	68.79	67.26	120.61	105.64	90.67	75.70
无形资产和开发支出	10.85	10.62	10.54	9.33	8.12	6.91
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>862.77</b>	<b>896.74</b>	<b>961.42</b>	<b>1023.05</b>	<b>1098.23</b>	<b>1171.87</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	43.87	50.34	52.18	55.81	63.98	68.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	12.27	0.58	8.45	8.45	8.45	8.45

## 年报点评

<b>负债合计</b>	56.14	50.92	60.63	64.26	72.43	77.06
股本	117.77	117.77	211.99	211.99	211.99	211.99
资本公积	558.84	561.01	466.79	466.79	466.79	466.79
留存收益	130.01	167.04	222.01	280.01	347.02	416.03
<b>归属母公司股东权益</b>	806.63	845.82	900.79	958.79	1025.80	1094.81
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	806.63	845.82	900.79	958.79	1025.80	1094.81
负债和股东权益合计	862.77	896.74	961.42	1023.05	1098.23	1171.87
<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
经营性现金净流量	41.88	39.06	-7.86	214.68	-94.55	222.43
投资性现金净流量	-7.28	-6.51	-82.30	0.98	1.21	1.11
筹资性现金净流量	572.45	-7.66	-9.42	3.08	2.61	3.72
<b>现金流量净额</b>	607.05	24.90	-99.58	218.74	-90.73	227.26

数据来源：Wind 资讯，爱建证券

### 风险提示：

受欧洲债务危机、美国经济复苏前景不明朗，以及国家宏观经济政策影响，金属价格出现大幅度下跌，行业收到较大冲击。

## 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

报告发布日后的12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

## 重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。