

研究所

证券分析师：马金良 S0350510120001

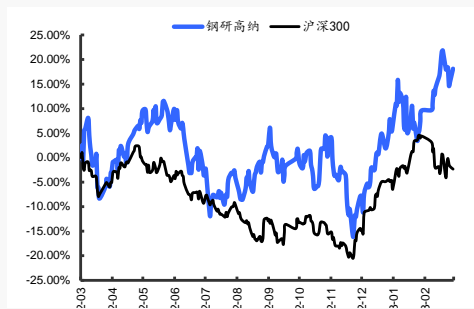
联系人：徐志国

010-88576936-805 xuzg@ghzq.com.cn

同比下滑源于高基数，全年稳定增长

——钢研高纳(300034)一季报点评

最近一年走势



投资要点：

■ 一季报主要内容：

2013 年公司一季度归属上市公司股东净利润为 1806.96 万元，EPS0.0852 元，同比下滑 7.77%，一季度总营收为 1.0943 亿元，同比下滑 1.16%，

■ 点评：

- 1) 我们认为一季度业绩同比下滑不影响公司全年高速增长，一季度营收和利润同比下滑的主要原因是 2012 年一季度的同比基数较高，公司本年一季度经营非常正常，收入和利润绝对数值正常，随着公司两个募投项目的投产，利息收入逐步减少是正常趋势，公司一季度业绩的同比下滑不影响公司全年稳定增长，预计公司全年营收、净利润为 5.38 亿和 8700 万元，同比增速分别为 18%和 23%。
- 2) 公司 2013 年一季度业绩同比下滑的原因主要有两个：首先是 2012 年一季度的基数高，2012 年一季度利润同比增加 42.87%，2012 年一季度高增长的原因是当季利息收入较高且有一部分 2011 年的利息收入转结至 2012 年一季度，其次，公司在 2011 年的订单非常饱满，部分产品交付和利润确定转结至 2012 年一季度；另外一个原因是公司 2013 年利息收入下降，募投项目逐步达产，未使用的募投经费减少带来的利息收入正常下滑。
- 3) 公司达产的募投项目对业绩增速贡献大：募投项目逐步达产，新产能逐步释放，未来接单能力大幅提高，弥补了公司产能不足的短板，募投项目逐步量产对利润增速贡献大，是公司业绩高增长的主要贡献点，全年业绩有望翻番，我们预计公司高增长有望持续至少 3-5 年。
- 4) 关注政策和产业升级带来的投资机遇：高温合金钢是高端装备制造的战略核心材料，未来国家对高端装备制造业的重视程度和投资力度逐步加大，国家对航空发动机将有千亿计划，公司作为高端航空发动机材料的研发制造厂商将占据发动机产业价值链的上游位置，有望分享更高的收益，关注由此带来的投资机遇。

■ 风险假设：

市场数据 2013-04-19

当前价格(元)	16.45
52周价格区间(元)	12.21-18.92
总市值(百万)	3487.21
流通市值(百万)	3487.21
总股本(万股)	21198.82
流通股(万股)	21198.82
日均成交额(百万)	33.08
近一月换手(%)	27.50

相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
钢研高纳	-1.6	-3.6	9.5
沪深300	0.3	-8.6	-2.8

相关报告

《军工行业 2013 年 2 季度投资策略：主题投资将是主基调，关注发动机和航天板块（中性）》
20130403

《军工行业 2013 年投资策略：政策吹喇叭、重组唱大戏（推荐）》20121217

《钢研高纳 3000034：公司研究：高新产品快速增长 募投项目整体推进良好（增持）》20110928
20121031

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

- 1) 募投项目达产低于预期。
 - 2) 军品订单的大幅波动。
- **估值与投资评级** 根据目前公司基本面情况，我们预计公司 2013-2014 EPS 分别为 0.41 元、0.59 元，对应 PE 为 40 倍、27.8 倍，公司业绩增速明显高于市场预期，股价明显低估。考虑到公司军品项目的高成长性、高温合金钢广阔的发展空间和目前的股价，维持“**增持**”评级。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	456	538	736	985
增长率(%)	20%	18%	37%	34%
净利润（百万元）	70	87	125	162
增长率(%)	9%	23%	44%	30%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.41	0.59	0.77
ROE(%)	7.25%	8.37%	11.09%	13.00%

表 1、钢研高纳盈利预测

证券代码:		300034.sz		股票价格:		16.45		投资评级:		增持		日期:		2013/4/19	
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E						
盈利能力					每股指标										
ROE	7%	8%	11%	13%	EPS	0.33	0.41	0.59	0.77						
毛利率	25%	27%	29%	28%	BVPS	4.50	4.81	5.26	5.84						
期间费率	7%	9%	9%	10%	估值										
销售净利率	15%	16%	17%	16%	P/E	49.47	40.22	27.84	21.47						
成长能力					P/B	3.65	3.42	3.13	2.82						
收入增长率	20%	18%	37%	34%	P/S	7.65	6.48	4.74	3.54						
利润增长率	9%	23%	44%	30%											
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E						
总资产周转率	0.42	0.46	0.57	0.67	营业收入	456	538	736	985						
应收账款周转率	2.32	2.32	2.32	2.32	营业成本	340	393	525	705						
存货周转率	4.01	4.01	4.01	4.01	营业税金及附加	2	3	3	5						
偿债能力					销售费用	1	1	2	2						
资产负债率	11%	11%	13%	15%	管理费用	46	54	74	99						
流动比	8.73	6.44	5.61	5.14	财务费用	(16)	(10)	(9)	(10)						
速动比	7.85	5.56	4.73	4.27	其他费用/(-收入)	(2)	0	0	0						
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业利润	80	97	141	184						
现金及现金等价物	505	330	312	325	营业外净收支	0	2	2	2						
应收款项	196	232	317	424	利润总额	81	99	143	186						
存货净额	85	99	132	177	所得税费用	12	14	21	27						
其他流动资产	53	63	86	115	净利润	69	85	123	159						
流动资产合计	840	724	848	1042	少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)						
固定资产	68	180	190	170	归属于母公司净利润	70	87	125	162						
在建工程	145	230	230	230	现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E						
无形资产及其他	22	22	20	18	经营活动现金流	64	18	(38)	(55)						
长期股权投资	15	15	15	15	净利润	69	85	123	159						
资产总计	1090	1171	1302	1475	少数股东权益	(1)	(2)	(2)	(3)						
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	7	10	22	22						
应付款项	68	79	105	141	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	29	34	46	62	营运资金变动	(11)	(75)	(180)	(233)						
其他流动负债	(0)	(0)	(1)	(1)	投资活动现金流	(136)	(197)	(10)	20						
流动负债合计	96	112	151	203	资本支出	(92)	(197)	(10)	20						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(15)	0	0	0						
其他长期负债	22	22	22	22	其他	(29)	0	0	0						
长期负债合计	22	22	22	22	筹资活动现金流	(103)	(21)	(30)	(39)						
负债合计	118	134	173	225	债务融资	0	0	0	0						
股本	212	212	212	212	权益融资	19	0	0	0						
股东权益	972	1036	1129	1250	其它	(122)	(21)	(30)	(39)						
负债和股东权益总计	1090	1170	1302	1475	现金净增加额	(175)	(199)	(78)	(74)						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

马金良，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓名	固话	手机	邮箱
白丹	010-88576933-803	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn