



原材料 - 有色

期待募投项目投产带来业绩增长

—钢研高纳 (300034) 中报分析

2013 年 8 月 19 日

评级: 增持 (维持)

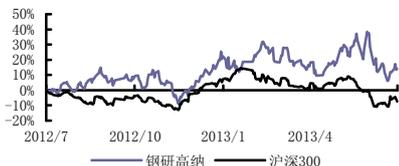
市场数据	2013 年 8 月 16 日
当前价格 (元)	16.04
52 周价格区间 (元)	12.66-19.27
总市值 (百万)	3366.37
流通市值 (百万)	3366.37
总股本 (百万股)	211.99
流通股 (百万股)	211.99
日均成交额 (百万)	43.34
近一月换手 (%)	41.32%
Beta (2 年)	1.3
第一大股东	中国钢研科技集团有限公司
公司网址	http://www.cisri-gaona.com.cn

预测指标	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	456	510	589	693
净利润 (百万元)	70	82	98	115
每股收益 (元)	0.33	0.39	0.46	0.54
净利润增长率 %	9.5%	18.7%	19.0%	18.0%
市盈率	48	41	34	29

资料来源: 世纪证券研究所

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	25.32%	-1.38%
净利率	15.46%	-0.52%
净资产收益率	7.61%	-1.61%
总资产收益率	6.47%	-0.53%
资产负债率	10.85%	64.64%
市盈率	47.76	25.13
市净率	3.53	3.51

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
钢研高纳	-56.65%	-1.95%	54.46%
沪深 300	-7.17%	-8.91%	-7.00%

相关报告

周宠

执业证书号 S1030511010002

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

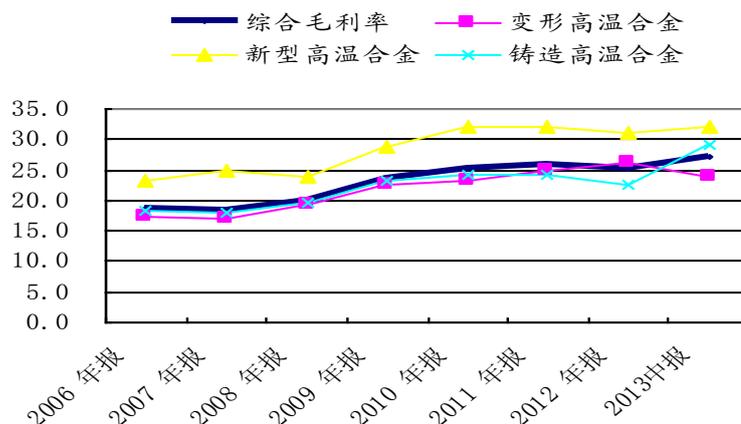
公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 周宠, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

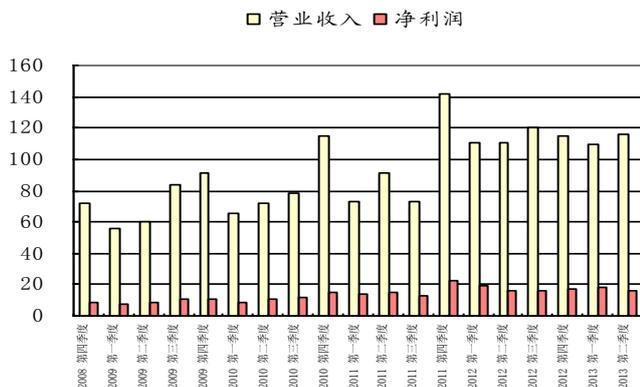
- 中报每股收益 0.17 元。业绩基本符合预期。公司发布 2013 年半年报, 公司实现营业收入 22,488.43 万元, 较上年同期增长 1.7%; 实现营业利润 4,064.88 万元, 较上年同期减少 2.70%; 实现归属于母公司所有者的净利润 3,515.10 万元, 较上年同期减少 1.5%。
- 毛利率略有提高, 得益于毛利率较高的新型高温合金快速增长。2013 中报综合毛利率达到 27.3%, 2012 年报的 25.3%, 提高两个百分点, 主要原因在于毛利率较高的新型高温合金收入保持了较高增速, 收入增长 16.9%, 预计主要是粉末高温合金订单的较快增长; 其毛利率也较其它产品高, 达到 32%。而铸造和变形高温合金收入增速分别仅为 -5.5% 和 4%, 反映出铸造高温合金的市场竞争较为激烈的状况。
- 未来业绩增长点在于募投项目投产, 产能大幅释放。铸造高温合金、变形高温合金及新型高温合金, 目前产能分别为 920、150 及 15 吨, 合计产能 1085 吨。2012 年底“航空航天用粉末及变形高温金属材料制品项目”及“航空航天用钛铝金属材料制品项目”通过验收, 2013 年上半年分别实现效益 144 万和 87 万, 将在 2013、2014 年释放产量。“新型高温固体自润滑复合材料及制品项目”完成投资 23.69%, “铸造高温合金高品质精铸件项目”投资完成 46.18%, “真空水平连铸高温合金母合金项目”投资完成 44.22%。以上项目预计将于 2014 年全面投产, 产能将大幅提升。
- 盈利预测与估值。公司作为国内高温合金生产的龙头企业, 在航空航天、军工、电力领域的高温合金材料研发和生产方面占据较大优势, 未来两年公司新增产能将进入投放期, 我们预计 2013~2015 年公司每股收益分别为 0.39、0.46、0.54 元。对应 PE 分别为 41、34、29 倍。虽然估值相对偏高, 但由于公司未来成长空间以及公司所具备的“新材料+军工航空”概念, 给与“增持”评级。
- 风险提示。军费如果削减, 军品订单会存在下降的风险。民用市场开拓不顺利、募投项目进展不顺利等。

Figure 1 各产品毛利率情况



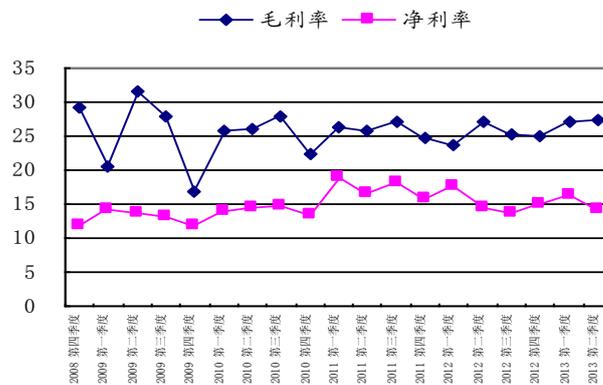
资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 2 单季度的收入、利润 (单位: 百万元)



资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 3 单季度的毛利率、净利率 (%)



资料来源: WIND、世纪证券研究所

Figure 4 管理费用环比增加



资料来源: WIND、世纪证券研究所

盈利预测

假设条件如下:

- 1、2013年是公司募投项目产能投放期,“航空航天用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”都已经在2012年底建成投产,2013年有望增加产能150吨。
- 2、“新型高温固体自润滑复合材料”项目和超募项目产能预计在2013年底建成,预计将于2014年全面投产,产能将大幅提升。
- 3、所得税率保持不变。

Figure 5 盈利预测

	2012 年报	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	456	510	589	693
二、营业总成本	375	415	477	560
其中: 营业成本	340	372	430	502
营业税金及附加	2	2	2	2
销售费用	1	1	1	1
管理费用	46	46	46	53
财务费用	(16)	(8)	(4)	0
资产减值损失	2	2	2	2
三、营业利润	80	95	112	133
加: 营业外收入	0	1	2	2
四、利润总额	81	96	114	135
减: 所得税费用	12	14	16	19
五、净利润	69	82	98	115
六、每股收益:	0.33	0.39	0.46	0.54

资料来源: WIND、世纪证券研究所

公司作为国内高温合金生产的龙头企业,在航空航天、军工、电力领域的高温合金材料研发和生产方面占据较大优势,未来两年公司新增产能将进入投放期,我们预计2013~2015年公司每股收益分别为0.39、0.46、0.54元。对应PE分别为41、34、29倍。虽然估值相对偏高,但由于公司未来成长空间以及公司所具备的“新材料+军工航空”概念,给与“增持”评级。

风险因素分析

风险提示。军费如果削减,军品订单会存在下降的风险。民用市场开拓不顺利、募投项目进展不顺利。

世纪证券投资评级标准：

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。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我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或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.