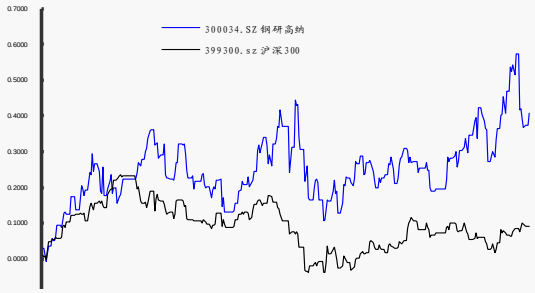
研究所
证券分析师：徐志国 S0350513100002
010-88576936-817 xuzg@ghzq.com.cn

生产经营提速，上调盈利预测

——钢研高纳(300034)公司研究

最近一年走势



市场数据	2013-12-10
当前价格（元）	18.79
52 周价格区间（元）	13.38-21.48
总市值（百万）	3983.26
流通市值（百万）	3983.26
总股本（万股）	21198.82
流通股（万股）	21198.82
日均成交额（百万）	65.60
近一月换手（%）	69.13

相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
钢研高纳	10.5	10.9	35.8
沪深 300	6.2	0.9	4.0

相关报告

钢研高纳 300034：三季报点评：单季度净利润同比高增长，高于市场预期（买入）20131022

军工行业 2013 年下半年投资策略：三季度布局，四季度雄起（推荐）20130717

钢研高纳 300034：公司研究：募投项目贡献高增长，航空发动机产业助推公司发展（调高至买入）20130517

钢研高纳 300034：一季报点评：同比下滑源于高基数，全年稳定增长(增持) 20130419

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%

投资要点：

■ **有别于市场的观点：**

市场认为：公司 2013 年净利润增速为股权激励要求的最低限，业绩释放难度大，对公司下半年业绩高增长和 2014 年业绩大幅提升的认识不足。

我们认为：1）公司四季度生产经营提速，净利润增速有望进一步提高，对业绩产生重要支撑作用，明显高于大众预期。2）公司股权激励和业绩考核制度调整后，管理层和员工的积极性明显提高，生产效率和热情提高；3）募投项目为公司 2014 年业绩高增长提供坚实的物质保障。4）公司股价没有体现未来高增长预期，明显低估。

■ **股价表现的催化剂：**

1） **全年业绩进一步提速，高于大众预期：**公司四季度生产经营提速，下游客户需求旺盛，预计四季度业绩增速将提高至 50%以上，公司两个募投项目进入利润贡献期，公司盈利能力明显增强，预计公司四季度净利润增速会快于三季度，预计全年营收和净利润分别为 5.6 亿和 8900 万元，同比增速分别为 22%和 26%。

2） **2014 年业绩高增长：**首先，募投项目逐步贡献业绩，公司产能瓶颈逐步缓解，新产品高速增长，形成新的利润贡献点，其次，受益航空发动机带动的变形高温合金钢产品的高速增长，国内军品航空发动机新产品占比逐步提高，对特种高温合金钢的需求进一步提升，带动了公司高温合金钢的增长。

3） **公司科研能力雄厚：**公司背靠钢铁研究院，具有强大的科研实力，新产品推出能力很强，未来市场占有率会逐步提升，同时，强大的科研能力会带来大量的科研经费，解决公司部分研发费用。

4） **关注政策预期带来的投资机遇：**高温合金钢是高端装备制造的战略性核心材料，预计未来十年国家在航空发动机产业投入将超过千亿，公司作为高端航空发动机材料的研发、生产厂商将占据发动机产业价值链上游龙头位置，有望分享更高的利润，关注由此带来的投资机遇。

■ **风险提示：**

1） 募投项目达产低于预期。
2） 军品订单的大幅波动。
3） 政策公布晚于预期。

■ **上调盈利预测** 根据目前公司基本面情况，我们上调公司2013-2015 EPS至0.425元、0.60、0.78元，对应PE为45倍、31倍、24，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“**买入**”**评级**。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	456	557	755	1007
增长率(%)	20%	22%	35%	33%
净利润（百万元）	70	89	128	165
增长率(%)	9%	26%	44%	29%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.42	0.60	0.78
ROE(%)	7.25%	8.56%	11.28%	13.17%

表 1、钢研高纳盈利预测

证券代码:	300034.sz	股票价格:	18.79	投资评级:	买入	日期:	2013/12/10

财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力				
ROE	7%	9%	11%	13%
毛利率	25%	27%	29%	28%
期间费率	7%	9%	10%	10%
销售净利率	15%	16%	17%	16%
成长能力				
收入增长率	20%	22%	35%	33%
利润增长率	9%	26%	44%	29%
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.47	0.58	0.68
应收账款周转率	2.32	2.32	2.32	2.32
存货周转率	4.01	4.01	4.01	4.01
偿债能力				
资产负债率	11%	12%	14%	15%
流动比	8.73	6.26	5.51	5.07
速动比	7.85	5.38	4.64	4.20

每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标				
EPS	0.33	0.42	0.60	0.78
BVPS	4.50	4.82	5.28	5.87
估值				
P/E	56.51	44.84	31.17	24.08
P/B	4.17	3.90	3.56	3.20
P/S	8.74	7.15	5.27	3.96

资产负债表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	505	321	306	319
应收款项	196	240	325	434
存货净额	85	102	135	181
其他流动资产	53	65	88	118
流动资产合计	**840**	**729**	**856**	**1052**
固定资产	68	180	190	170
在建工程	145	230	230	230
无形资产及其他	22	22	20	18
长期股权投资	15	15	15	15
资产总计	**1090**	**1176**	**1310**	**1485**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	68	82	108	145
预收帐款	29	35	48	64
其他流动负债	(0)	(0)	(1)	(1)
流动负债合计	**96**	**116**	**155**	**207**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	22	22	22	22
长期负债合计	**22**	**22**	**22**	**22**
负债合计	**118**	**138**	**177**	**229**
股本	212	212	212	212
股东权益	972	1038	1133	1256
负债和股东权益总计	**1090**	**1176**	**1310**	**1485**

利润表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**456**	**557**	**755**	**1007**
营业成本	340	407	539	721
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	1	1	2	2
管理费用	46	56	76	101
财务费用	(16)	(10)	(9)	(10)
其他费用/（-收入）	(2)	0	0	0
营业利润	**80**	**100**	**144**	**187**
营业外净收支	0	2	2	2
利润总额	**81**	**102**	**146**	**189**
所得税费用	12	15	21	27
净利润	69	87	125	162
少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
归属于母公司净利润	**70**	**89**	**128**	**165**

现金流量表（百万元）	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	**64**	**2**	**(35)**	**(55)**
净利润	69	87	125	162
少数股东权益	(1)	(2)	(2)	(3)
折旧摊销	7	10	22	22
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(11)	(93)	(180)	(236)
投资活动现金流	**(136)**	**(197)**	**(10)**	**20**
资本支出	(92)	(197)	(10)	20
长期投资	(15)	0	0	0
其他	(29)	0	0	0
筹资活动现金流	**(112)**	**(21)**	**(31)**	**(40)**
债务融资	0	0	0	0
权益融资	19	0	0	0
其它	(131)	(21)	(31)	(40)
现金净增加额	**(184)**	**(216)**	**(76)**	**(75)**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

徐志国，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、展示或以其他任何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 1008 室

姓 名	固话	手机	邮箱
梁 铮	010-88576936-817	18600165656	liangz02@ghzq.com.cn
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
李 芬	0755-83700919	13570866113	lif@ghzq.com.cn