

钢研高纳 (300034.SZ)

钢铁行业

评级: 增持 首次评级

公司研究简报

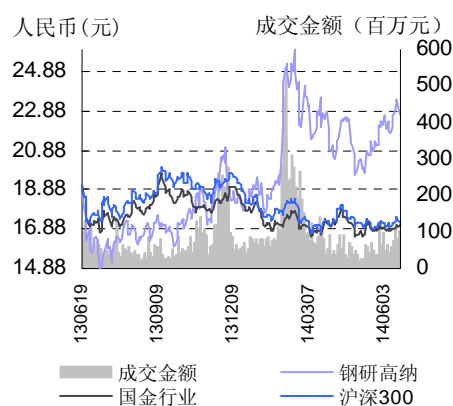
市价(人民币): 22.68元

受益航空发动机的高温合金龙头

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	317.98
总市值(百万元)	7,211.84
年内股价最高最低(元)	26.01/14.88
沪深300指数	2160.24



公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.332	0.409	0.497	0.601	0.722
每股净资产(元)	4.50	4.79	5.15	5.62	6.22
每股经营性现金流(元)	0.30	0.27	0.23	0.42	0.58
市盈率(倍)	47.55	46.14	46.88	38.75	32.27
行业优化市盈率(倍)	23.11	20.24	20.22	20.22	20.22
净利润增长率(%)	9.46%	22.94%	21.53%	20.98%	20.10%
净资产收益率(%)	7.38%	8.54%	9.64%	10.69%	11.61%
总股本(百万股)	211.99	211.99	211.99	211.99	211.99

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **高温合金材料领军者:** 公司主要生产航空航天用铸造、变形和新型高温合金材料, 直接下游是发动机、热端精密部件、核反应堆等。公司目前高端新型高温合金规模国内最大, 在多个产品上拥有绝对优势, 航天发动机精铸件市占率 90%以上, 高端新型高温合金(ODS 合金、Ti-Al 金属间化合物)市占率达 100%。
- **高壁垒行业中的寡头企业:** 1) 全球能生产航空航天高温合金的企业不超过 50 家, 具有完整高温合金体系的国家也只有中、美、英、俄四国, 在技术、市场准入和质量标准上的高壁垒使得现有竞争格局相对稳定; 2) 国内厂商仅抚顺特钢等钢企和航空材料研究院等科研院所, 公司作为院所改制企业, 在技术研发产业化程度上具备相对优势。
- **受益航空发动机专项, 及高股价弹性:** 公司目前 70%左右的收入来自航空航天领域, 对相关需求弹性最大, 特别是航空发动机。未来随着航空发动机国家重大专项的推出, 公司将是受益最大的企业之一; 另外, 公司自身股本较小, 市场关注度高, 股价弹性也不错。
- **新产品投放+募投项目集中投产, 业绩可期:** 2014 年公司 5 个募投项目以及分公司、子公司将全面投产, 产能有望达到 3000 吨以上; 同时公司近两年研发成功单晶叶片和第一、二代高温粉末合金涡轮盘并向中航工业供货。新产品和募投项目保证公司持续高增长。
- **镍涨价利好短期业绩。** 与太钢不锈及其他合金钢企业类似, 公司可能受益于镍涨价带来的产品提价, 而我们前期观点: 受供给端不足及库存逐步消化影响, 下半年镍价仍有上涨预期, 因此对公司业绩将带来一定利好。

投资建议

- 预计 14-16 年分别实现营收 62.0、75.0、88.0 亿元, 实现净利润分别为 1.05、1.27、1.53 亿元, 同比增长分别为 21.53%、20.98%、20.10%, 对应摊薄后 EPS 分别为 0.50、0.60、0.72 元。首次覆盖给予“增持”评级。

风险

- 新项目达产不及预期; 原材料价格大幅波动。

杨件 联系人
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
主营业务收入	379	456	520	620	750	880	货币资金	576	505	338	153	160	180	
增长率		20.1%	14.0%	19.3%	21.0%	17.3%	应收款项	166	196	288	301	364	428	
主营业务成本	-282	-340	-375	-442	-530	-613	存货	50	85	127	109	131	151	
%销售收入	74.3%	74.7%	72.2%	71.4%	70.6%	69.7%	其他流动资产	37	53	47	60	71	82	
毛利	98	115	144	178	220	267	流动资产	830	840	800	623	726	841	
%销售收入	25.7%	25.3%	27.8%	28.6%	29.4%	30.3%	%总资产	86.4%	77.1%	60.8%	47.8%	47.4%	49.3%	
营业税金及附加	-2	-2	-2	-2	-3	-3	长期投资	0	15	15	16	15	15	
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	121	213	431	596	714	768	
营业费用	-1	-1	-2	-2	-2	-2	%总资产	12.6%	19.5%	32.8%	45.7%	46.7%	45.0%	
%销售收入	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	无形资产	11	22	66	67	73	80	
管理费用	-36	-46	-60	-62	-75	-88	非流动资产	131	250	515	681	805	864	
%销售收入	9.4%	10.0%	11.6%	10.0%	10.0%	10.0%	%总资产	13.6%	22.9%	39.2%	52.2%	52.6%	50.7%	
息税前利润 (EBIT)	59	66	80	112	141	173	资产总计	961	1,090	1,316	1,304	1,531	1,705	
%销售收入	15.6%	14.6%	15.4%	18.0%	18.8%	19.7%	短期借款	0	0	0	0	92	107	
财务费用	16	16	13	5	0	-3	应付款项	52	97	227	161	194	225	
%销售收入	-4.3%	-3.5%	-2.5%	-0.8%	0.0%	0.3%	其他流动负债	-1	0	5	31	32	33	
资产减值损失	-2	-2	-1	-1	0	0	流动负债	52	96	232	193	318	365	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1	
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	8	22	51	0	0	0	
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	60	118	283	193	318	366	
营业利润	74	80	92	116	141	170	普通股股东权益	901	954	1,014	1,092	1,192	1,318	
营业利润率	19.4%	17.6%	17.6%	18.7%	18.8%	19.3%	少数股东权益	0	17	18	19	20	21	
营业外收支	2	0	9	5	5	5	负债股东权益合计	961	1,090	1,316	1,304	1,531	1,705	
税前利润	75	81	100	121	146	175	比率分析		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
利润率	19.8%	17.7%	19.3%	19.5%	19.5%	19.9%	每股指标							
所得税	-11	-12	-12	-14	-18	-21	每股收益	0.304	0.332	0.409	0.497	0.601	0.722	
所得税率	14.4%	14.3%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%	每股净资产	4.249	4.502	4.785	5.152	5.623	6.215	
净利润	64	69	88	106	128	154	每股经营现金净流	-0.037	0.303	0.265	0.232	0.420	0.582	
少数股东损益	0	-1	1	1	1	1	每股股利	0.080	0.080	0.080	0.130	0.130	0.130	
归属于母公司的净利润	64	70	87	105	127	153	回报率							
净利率	17.0%	15.5%	16.7%	17.0%	17.0%	17.4%	净资产收益率	7.15%	7.38%	8.54%	9.64%	10.69%	11.61%	
							总资产收益率	6.70%	6.47%	6.59%	8.07%	8.32%	8.98%	
							投入资本收益率	5.61%	5.86%	6.80%	8.86%	9.51%	10.54%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	14.76%	20.12%	14.02%	19.28%	20.97%	17.33%	
							EBIT增长率	24.99%	12.56%	20.38%	39.81%	25.98%	22.97%	
							净利润增长率	38.63%	9.46%	22.94%	21.53%	20.98%	20.10%	
							总资产增长率	7.55%	13.43%	20.72%	-0.85%	17.33%	11.38%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	50.1	63.7	73.9	68.0	68.0	68.0	
							存货周转天数	55.8	72.6	102.9	90.0	90.0	90.0	
							应付账款周转天数	23.9	21.2	68.4	30.0	30.0	30.0	
							固定资产周转天数	52.4	54.4	122.9	152.6	154.4	141.3	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-63.89%	-52.02%	-32.75%	-13.79%	-5.59%	-5.38%	
							EBIT利息保障倍数	-3.6	-4.2	-6.2	-22.0	-664.9	56.6	
							资产负债率	6.25%	10.85%	21.50%	14.78%	20.78%	21.46%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	5	10	13
增持	0	3	6	11	12
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.60	1.56	1.54	1.52

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-20%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD