

业绩符合预期，继续看好其成长性

钢研高纳（300034）2014年半年报点评

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2014年7月30日

投资要点：

- 业绩符合预期。2014年上半年，公司实现营业收入2.64亿元，同比增长17.36%；实现利润总额0.46亿元，同比增长14.05%；实现归属母公司所有者的净利润0.40亿元，同比增长13.88%；归属母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为0.39亿元，同比增长11.09%；实现每股收益0.13元。
- 2014年第二季度公司实现营业收入1.44亿元，同比增长25.1%，环比增长20.9%；实现归属母公司所有者的净利润0.21亿元，同比增长22.0%，环比增长8.5%；实现每股收益0.07元。
- 毛利率稳重有升。2014年上半年，公司综合毛利率为27.74%，同比提高了0.49个百分点。其中铸造高温合金、变形高温合金、新型高温合金毛利率分别为29.44%、24.52%、33.26%，分别提高了0.21、0.59、1.14个百分点。
- 公司业绩增长来自于募投项目投产，今明两年仍是产能释放期，业绩增长有保障。募投项目新型高温固体自润滑复合材料及制品项目2013年年底通过验收，超募项目铸造高温合金高品质精铸件项目和真空水平连铸高温合金母合金项目在2014年6月27日通过验收，三个项目逐渐进入产能释放期，未来两三年仍是公司募投项目产能的释放期，为公司业绩持续增长提供了保障。募投项目完全达产后，公司新增加高温合金产能2330万吨，届时公司将拥有高温合金产能3415万吨，增幅高达两倍。特别值得注意的是新型高温合金产能增加1330吨，增幅高达近90倍，其中军用品（粉末冶金及制品100吨、钛铝间金属化合物30吨）合计130吨，相对原来的15吨，增幅近9倍。

新领域和新产品不断突破为公司持续增长提供动力。2012年初，公司出资与辰源投资等机构设立钢研广亨，公司占出资比例38%，处控股地位，目的是实施高端特材阀门项目，充分发挥钢研高纳在高温耐蚀、耐磨合金及精铸领域的技术优势。2013年公司特材阀门产品正在进行行业认证以及工艺路线的摸索，并签订销售合同金400万元，实现了产品的生产与销售，今年将开始贡献业绩，成为公司新的业绩增长点。另外，公司新孵化的高纯高强特种合金项目于2014年开始实施。

高温合金龙头，持续高成长可期，我们维持公司“推荐”投资评级。我们预计2014、2015年公司每股收益分别为0.34、0.44元，目前股价对应PE分别为48、38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+航空军工”概念，我们维持公司“推荐”投资评级。

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

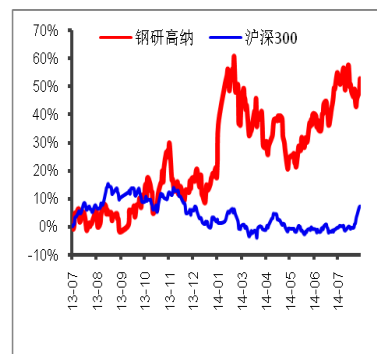
电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2014年7月29日

收盘价(元)	16.38
总市值(亿元)	52.09
总股本(百万股)	31798
流通股本(百万股)	31798
ROE(TTM)	8.97%
12月最高价(元)	26.87
12月最低价(元)	14.30

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1: 公司主要财务数据: (单位: 百万元)

科目	季度数据							
	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
营业收入	119.8	114.9	109.4	115.5	145.4	149.5	119.5	144.4
同比增长	64.5%	-19.2%	-1.2%	4.6%	21.4%	30.1%	9.2%	25.1%
环比增长	8.5%	-4.1%	-4.8%	5.5%	25.9%	2.8%	-20.1%	20.9%
毛利率	25.3%	25.1%	27.2%	27.3%	27.2%	29.0%	28.5%	27.1%
销售费用	0.3	0.3	0.2	0.6	0.7	0.6	1.1	1.0
销售费用率	0.2%	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%	0.4%	0.9%	0.7%
管理费用	12.6	13.1	10.5	12.2	13.6	23.9	11.2	13.2
管理费用率	10.5%	11.4%	9.6%	10.6%	9.3%	16.0%	9.4%	9.1%
财务费用	-3.4	-3.3	-3.3	-2.5	-5.5	-1.4	-0.6	-0.9
财务费用率	-2.86%	-2.89%	-3.05%	-2.19%	-3.81%	-0.95%	-0.54%	-0.59%
期间费用率	7.9%	8.8%	6.8%	8.9%	6.0%	15.5%	9.7%	9.2%
营业利润	19.4	19.2	21.0	19.6	26.4	24.5	21.1	23.5
营业利润率	16.2%	16.7%	19.2%	17.0%	18.2%	16.4%	17.7%	16.3%
营业外收入	0.0	0.3	0.0	0.0	3.0	5.7	1.2	0.2
营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	19.4	19.5	21.0	19.4	29.4	30.2	22.3	23.8
所得税	3.0	2.2	3.2	3.1	4.7	1.2	3.4	3.8
实际税率	15.5%	11.5%	15.3%	16.0%	15.9%	4.1%	15.3%	15.8%
净利润	16.4	17.3	17.8	16.3	24.8	29.0	18.9	20.0
少数股东损益	-0.4	-0.7	-0.3	-0.8	-1.1	3.4	-0.3	-0.8
归属母公司所有者的净利润	16.8	18.0	18.1	17.1	25.9	25.6	19.2	20.8
同比增长	27.0%	-19.3%	-7.8%	6.1%	54.0%	42.5%	6.2%	22.0%
环比增长	4.3%	7.2%	0.4%	-5.5%	51.4%	-0.9%	-25.1%	8.5%
每股收益 (元)	0.05	0.06	0.06	0.05	0.08	0.08	0.06	0.07

资料来源: 公司公告、东莞证券研究所

表 2: 公司盈利预测

科目 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业总收入	455.84	519.77	717.33	954.84
营业总成本	375.49	428.20	596.18	799.49
营业成本	340.40	375.50	518.63	690.83
营业税金及附加	2.16	1.94	2.73	3.63
销售费用	1.00	2.15	4.30	5.73
管理费用	45.80	60.16	72.09	95.96

财务费用	-15.82	-12.82	-3.59	0.00
资产减值损失	1.95	1.27	2.01	3.34
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	80.35	91.57	121.16	155.35
加：营业外收入	0.36	8.77	10.00	12.00
减：营业外支出	0.00	0.25	0.00	0.00
利润总额	80.71	100.09	131.16	167.35
减：所得税	11.57	12.23	19.67	25.10
净利润	69.14	87.86	111.48	142.25
减：少数股东损益	-1.35	1.20	2.23	3.56
归母公司所有者的净利润	70.48	86.66	109.25	138.69
基本每股收益（元）	0.22	0.27	0.34	0.44
市盈率（倍）	73.90	60.11	47.67	37.55

资料来源：东莞证券研究所、WIND 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn