

2014 年 11 月 03 日

证券研究报告·公司研究·金属新材料

钢研高纳 (300034) 调研报告

增持 (维持)

当前价: 21.81 元



诸多项目渐次展开

投资要点

- **事件:** 日前, 我们拜访了钢研高纳并就公司项目进展情况进行了交流。
- 2014 年前三季度, 公司实现营收 4.2 亿元, 同比增长 14.1%; 实现归属母公司股东净利润 7754.5 万元, 同比增加 27.1%; 每股收益 0.24 元; 其中第三季度, 公司实现营收 1.6 亿元, 同比增长 9.1%; 实现归属母公司股东净利润 3751.4 万元, 同比增长 45.0%, 每股收益 0.12 元。三季度业绩大幅上涨的原因主要是公司收到政府扶植奖励资金。
- **IPO 项目开始贡献效益。**公司三个 IPO 募投项目中投产最晚的“新型高温固体自润滑复合材料及制品项目”已于去年年底通过验收, 进入调试和试用阶段, 估计明年开始贡献收入和利润。早前投产的“航空航天用粉末及变形高温金属材料制品项目”前三季度已经贡献约 1500 万利润, 略微超过当初预期; 而“航空航天用钛铝金属材料制品项目”虽然利润开始增加, 但因市场原因一直收入利润均不及预期。
- **超募项目完成验收。**IPO 超募资金建设的两个项目已于年中完成验收, 目前处在调试期, 这两个项目中“真空水平连铸高温合金母合金项目”有利于增加公司的母合金的产能以支持下游各种铸件、锻件的生产, 缓解产能压力; 而“铸造高温合金高品质精铸件项目”主要应对航空发动机市场的需求, 缓解现有产能紧张的局面, 相信很快能够贡献利润。
- **其他项目开花结果。**天津广亨阀门项目已经拿到认证, 现在订单在逐步增加中; 天津海德的高端模具钢项目, 主要用于进口替代, 第一期产能约 2000 吨, 在手订单充足, 建设完成后放量应该较快, 存在扩产可能。
- **股票期权激励即将进入行权期。**公司 2012 年拟定的股票期权激励经过两年的等待期, 即将进入行权期, 有望提升公司积极性, 增加项目产出和控制成本费用。我们预计四季度的业绩可能是全年业绩最好的一个季度。
- 我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.36 元、0.45 元、0.55 元, 对应目前的股价市盈率分别为 61x、47x 和 38x, 考虑到其具有军工题材, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动过大, 项目进展不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师: 兰可

执业证号: S1250514030001

电话: 010-57631191

邮箱: lanke@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	3.18
流通 A 股(亿股)	3.18
52 周内股价区间(元)	11.06-23.95
总市值(亿元)	69.35
总资产(亿元)	13.50
每股净资产(元)	3.33

相关研究

附：财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	336.20	174.12	146.34	200.80	营业收入	519.77	620.00	798.00	936.00
应收和预付款项	335.29	256.82	505.50	386.71	减：营业成本	375.50	449.50	579.60	670.80
存货	126.92	51.50	178.56	87.70	营业税金及附加	1.94	1.36	1.76	2.06
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	2.15	4.22	5.43	6.36
长期股权投资	15.00	15.00	15.00	15.00	管理费用	60.16	53.94	69.43	81.43
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-12.82	-6.24	-14.61	-20.91
固定资产和在建工程	431.17	579.41	659.41	674.28	资产减值损失	1.27	4.00	2.25	2.37
无形资产和开发支出	60.30	53.98	47.67	41.35	加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5.70	2.85	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1310.57	1133.69	1552.48	1405.85	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	91.57	113.22	154.14	193.89
应付和预收款项	226.75	-33.76	280.35	5.60	加：其他非经营损益	8.52	19.00	18.00	18.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	100.09	132.22	172.14	212.39
其他负债	50.91	50.91	50.91	50.91	减：所得税	12.23	19.44	25.30	31.22
负债合计	277.66	17.14	331.25	56.51	净利润	87.86	112.78	146.83	181.16
股本	211.99	211.99	211.99	211.99	减：少数股东损益	1.20	-0.79	-1.03	-1.27
资本公积	474.19	474.19	474.19	474.19	归属母公司股东净利润	86.66	113.57	147.86	182.43
留存收益	328.27	412.70	518.39	647.90	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	1014.45	1098.88	1204.57	1334.08	经营性现金净流量	56.31	45.55	140.30	180.13
少数股东权益	18.46	17.66	16.67	15.46	投资性现金净流量	-189.13	-183.79	-134.65	-84.22
股东权益合计	1032.91	1116.54	1221.24	1349.54	筹资性现金净流量	-34.27	-23.84	-33.42	-41.43
负债和股东权益合计	1310.57	1133.69	1552.50	1406.05	现金流量净额	-167.09	-162.08	-27.76	54.49

数据来源：西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
邮箱：research@swsc.com.cn