

钢研高纳 (300034.SZ)

钢铁行业

评级：增持 维持评级

公司点评

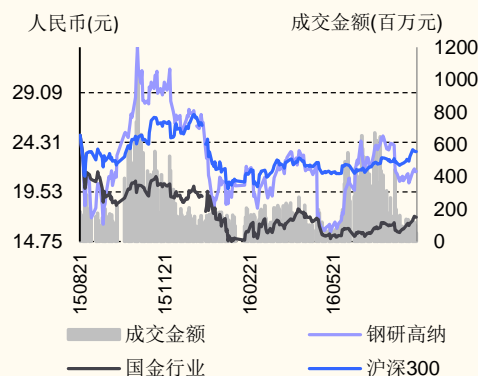
市场价格(人民币)：21.49 元

高温合金龙头，关注新产品投放

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)	417.60
总市值(百万元)	8,991.10
年内股价最高最低(元)	33.44/15.69
沪深 300 指数	3365.02



相关报告

1. 《发动机概念重要标的-钢研高纳业绩点评》，2015.10.28

杨件

分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文伟

分析师 SAC 执业编号：S1130515080001
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.345	0.388	0.432	0.615	0.842
每股净资产(元)	3.70	3.98	4.54	5.35	6.45
每股经营性现金流(元)	0.01	0.01	0.53	0.45	0.64
市盈率(倍)	62.34	67.54	49.79	34.96	25.53
行业优化市盈率(倍)	36.17	40.29	35.35	35.35	35.35
净利润增长率(%)	27.16%	12.80%	45.30%	42.41%	36.91%
净资产收益率(%)	9.36%	9.75%	12.40%	15.01%	17.05%
总股本(百万股)	319.22	320.40	418.39	418.39	418.39

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 公司发布 16 年半年报，报告期内实现营收 3.28 亿元，同比增 14.99%；实现归属母公司股东净利润 0.46 亿元，同比增 10.04%；EPS 为 0.11 元。

经营分析

- **业绩稳健增长。**单季来看，公司 Q2 实现净利润 0.26 亿元，同比、环比分别增长 16.82%、23.81%，呈现逐季增长态势。H1 期间费用率同比上升 0.45 个百分点，主要为借款费用增加导致财务费用增加所致。总体而言，公司业绩保持持续稳健增长。
- **发动机概念重要标的，高增长可期。**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，特别是航空航天发动机，公司是受益最大的企业之一。上半年，公司成为航空航天涡轮转子等主要核心铸件唯一供应商，其生产的预旋喷嘴精铸件是新一代航空发动机的核心关键部件，应用于多种军用及商用飞机发动机。同时，公司已取得了大飞机专项长寿命变形高温合金盘锻件和大型燃机机组用大型难变形涡轮盘的供货合同。上述产品的成功研发与供货，有望给公司未来带来巨大的增长空间。
- **持续看好高温合金市场前景。**年初以来，从工信部表示将启动两机重大专项作为今年重大任务之一，到前期航发公司正式挂牌成立，显示高温合金作为发动机核心原材料，对其发展的重视程度持续提升，相关“两机专项”等重大政策落地值得期待。加之运 20 服役、国产 arj21 及 c919 试飞及批量化生产等，高温合金有望迎来需求大爆发。我们认为，近期一系列下游重大事件预示着特钢企业逐步进入订单及业绩验证期，提振中长期前景。
- **关注外延式发展。**公司此前在年报中已明确提出了“将努力通过融资增加对高温合金材料产业的投资”以及“外延式发展”，并于 15 年进行了资产收购等方面的尝试，但最终未能成形。我们不排除公司后续外延发展的可能性。

投资建议

- 预计 16-18 年对应摊薄后 EPS 分别为 0.43、0.62、0.84 元，对应 PE 分别为 50 倍、35 倍、26 倍。给予“增持”评级。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	520	617	710	885	1,105	1,375
增长率		18.6%	15.1%	24.7%	24.9%	24.4%
主营业务成本	-375	-436	-484	-572	-679	-808
%销售收入	72.2%	70.8%	68.1%	64.7%	61.5%	58.8%
毛利	144	180	226	313	426	567
%销售收入	27.8%	29.2%	31.9%	35.3%	38.5%	41.2%
营业税金及附加	-2	-2	-4	-5	-7	-8
%销售收入	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-2	-4	-5	-6	-8	-10
%销售收入	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-60	-64	-75	-93	-116	-144
%销售收入	11.6%	10.3%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
息税前利润 (EBIT)	80	110	142	208	295	405
%销售收入	15.4%	17.8%	20.1%	23.5%	26.7%	29.4%
财务费用	13	5	1	3	4	7
%销售收入	-2.5%	-0.8%	-0.2%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-1	-2	-3	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	92	112	141	209	299	410
营业利润率	17.6%	18.2%	19.8%	23.6%	27.0%	29.8%
营业外收支	9	16	3	5	5	5
税前利润	100	128	143	214	304	415
利润率	19.3%	20.7%	20.2%	24.1%	27.5%	30.2%
所得税	-12	-18	-17	-32	-46	-62
所得税率	12.2%	14.1%	12.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	88	110	126	182	258	353
少数股东损益	1	-1	2	1	1	1
归属于母公司的净利润	87	110	124	181	257	352
净利率	16.7%	17.9%	17.5%	20.4%	23.3%	25.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	88	110	126	182	258	353
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	25	39	49	52	55
非经营收益	-3	0	1	-1	-4	-5
营运资金变动	-45	-132	-161	-59	-161	-197
经营活动现金净流	56	2	4	171	145	206
资本开支	-189	-125	-105	-111	-84	-55
投资	0	0	-3	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-189	-125	-108	-112	-84	-55
股权募资	0	16	88	0	0	0
债权募资	0	10	4	-6	-17	1
其他	-34	-34	-52	-1	-1	0
筹资活动现金净流	-34	-8	40	-7	-18	1
现金净流量	-167	-131	-64	52	43	152

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	338	211	148	200	243	395
应收款项	288	400	497	593	741	922
存货	127	213	266	284	337	401
其他流动资产	47	19	29	21	25	29
流动资产	800	843	940	1,099	1,346	1,747
%总资产	60.8%	58.5%	60.0%	61.3%	64.8%	70.3%
长期投资	15	15	15	16	15	15
固定资产	431	464	515	610	650	657
%总资产	32.8%	32.2%	32.9%	34.1%	31.3%	26.5%
无形资产	66	65	70	64	63	62
非流动资产	515	598	627	693	730	736
%总资产	39.2%	41.5%	40.0%	38.7%	35.2%	29.7%
资产总计	1,316	1,441	1,567	1,791	2,076	2,484
短期借款	0	10	14	17	0	0
应付款项	227	191	151	192	229	274
其他流动负债	5	20	23	31	38	46
流动负债	232	221	189	240	267	320
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	51	10	9	0	0	0
负债	283	231	197	240	267	321
普通股股东权益	1,014	1,177	1,275	1,456	1,713	2,065
少数股东权益	18	34	94	95	96	97
负债股东权益合计	1,316	1,441	1,567	1,791	2,076	2,484

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.409	0.345	0.388	0.432	0.615	0.842
每股净资产	4.785	3.700	3.980	4.544	5.347	6.446
每股经营现金净流	0.265	0.007	0.013	0.532	0.452	0.643
每股股利	0.080	0.080	0.080	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	8.54%	9.36%	9.75%	12.40%	15.01%	17.05%
总资产收益率	6.59%	7.65%	7.93%	10.08%	12.39%	14.18%
投入资本收益率	6.80%	7.71%	9.05%	11.28%	13.87%	15.89%
增长率						
主营业务收入增长率	14.02%	18.63%	15.09%	24.71%	24.86%	24.43%
EBIT 增长率	20.38%	36.98%	29.93%	46.15%	41.84%	37.00%
净利润增长率	22.94%	27.16%	12.80%	45.30%	42.41%	36.91%
总资产增长率	20.72%	9.52%	8.74%	14.32%	15.91%	19.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.9	78.6	86.9	87.0	87.0	87.0
存货周转天数	102.9	142.3	180.8	181.0	181.0	181.0
应付账款周转天数	68.4	77.5	46.9	47.0	47.0	47.0
固定资产周转天数	122.9	246.9	241.4	211.9	172.9	135.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.75%	-16.59%	-9.81%	-11.79%	-13.44%	-18.23%
EBIT 利息保障倍数	-6.2	-22.5	-130.6	-80.6	-73.4	-61.5
资产负债率	21.50%	16.00%	12.60%	13.41%	12.86%	12.93%

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	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-13	增持	30.12	N/A
2	2015-10-28	增持	31.20	N/A

来源：国金证券研究所

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 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

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%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD