

推荐（维持）

钢研高纳（300034）2016 年年报点评

风险评级：一般风险
业绩低于预期，继续看好公司发展
2017 年 3 月 23 日

投资要点：

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

2017 年 3 月 23 日

收盘价(元)	22.13
总市值(亿元)	92.88
总股本(亿股)	419.72
流通股本(亿股)	418.82
ROE (TTM)	7.38%
12 月最高价(元)	24.91
12 月最低价(元)	15.25

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **业绩低于预期，第四季度营业外支出大幅增长是重要原因之一。**2016 年，公司实现营业收入 6.81 亿元，同比下降 3.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.96 亿元，同比下降 22.79%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 0.93 亿元，同比下降 23.92%；实现 EPS 为 0.23 元。2016 年公司营业外支出高达 1043 万元，同比增长 48 倍，占营业收入比例 9.94%，主要原因是天津广亨处置土地损失。

2016 年第四季度营业收入为 2.07 亿元，同比下降 16.2%，环比增长 41.9%；归属于上市公司股东的净利润为 0.28 亿元，同比下降 50.7%，环比增长 32.5%；实现 EPS 0.07 元。

■ **库存量大幅增长。**2016 年公司有色金属延压生产量 11165 吨，同比增长 14.76%；销售量 9360 吨，同比增长 23.13%；库存量达 5092 吨，同比大幅增长 54.91%；存货金额高达 3.84 亿元，同比大幅增长 44.46%。存货增长的原因：一方面，产品生产周期长，资金周转慢；另一方面，由于回款困难，导致产成品暂缓发货或发货后推迟验收的情况增多。但是，我们也看到乐观的一面，公司存货较大，为后续公司业绩的释放带来助力。

民用领域拓展取得成效，将成为公司业绩增长新动力。自 2014 年 6 月，两家员工持股子公司相继成立，即河北德凯（公司持股 75%）与天津海德（公司持股 40%）。子公司产品为高端材料延伸，在铝镁合金领域，河北德凯攻克了大型复杂薄壁件的铸造难题，研制出舱体高达 1.5 米、最薄处 1.5 毫米的复杂铸件。其中最为典型的是某航空发动机附件机匣，里面油路极其复杂，犹如一个复杂的迷宫，是目前国内最复杂的机匣铸件之一。2015 年 8 月 28 日，天津钢研海德科技有限公司与北京奥普科星技术有限公司签订了《产品销售合同》，合同总金额为 2.1 亿元，买方采购 NOS415 圆棒 10,000 吨，合同目前在执行中。

■ **下游国产化加速，公司产品需求不是问题。**我国的高温合金需求量在 2 万吨以上，我国的高温合金总产能在 1 万吨左右，供求缺口近万吨。另外由于航空航天发动机和燃气轮机占高温合金需求 80% 以上，随着航空航天发动机和燃气轮机国产化加速，我国对高档高温合金的需求还将会出现持续快速增长。目前涡扇 10（太行）发动机已经稳定批量生产，逐步替代进口发动机，装备我国第三代战斗机。燃气轮机国产化实现突破，揭起了近两年我国造舰高潮，目前仍将持续。

■ **高温合金龙头，我们维持公司“推荐”投资评级。**我们预计 2017、2018 年公司每股收益分别为 0.32、0.40 元，目前股价对应 PE 分别为 68、56 倍。随着我国航空发动机公司的成立，“两机专项”的推进，高温合金的需求将迎来持续高速增长。公司是国内高温合金龙头，公司在航空航天发动机用高温母合金市场占有率大于 30%，在航天发动机铸造高温合金精铸件市场占有率超过 90%，看好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。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	710	681	784	925
营业总成本	569	576	639	745
营业成本	484	481	541	629
营业税金及附加	4	6	6	7
销售费用	5	5	5	6
管理费用	75	76	82	97
财务费用	-1	1	2	2
其他经营收益	0	1	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0
营业利润	141	106	144	179
加 营业外收入	3	9	12	12
减 营业外支出	0	10	0	0
利润总额	143	105	156	191
减 所得税	17	12	19	23
净利润	126	93	137	168
减 少数股东损益	2	(3)	1	2
归母公司所有者的净利润	124	96	136	167
基本每股收益(元)	0.30	0.23	0.32	0.40

数据来源：Wind，东莞证券研究所

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 $\pm 5\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。本报告清晰准确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股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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股份有限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 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn