

**谨慎推荐**（维持）

**钢研高纳（300034）2018年1季报点评**

风险评级：中风险

**高温合金稀缺标的，业绩有望逐渐走出低谷**

2018年4月25日

**投资要点：**
**李隆海**

SAC 执业证书编号：

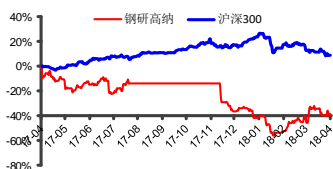
S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

**主要数据**
**2018年4月24日**

收盘价(元)	11.50
总市值(亿元)	48.56
总股本(亿股)	422.24
流通股本(亿股)	421.08
ROE(TTM)	4.30%
12月最高价(元)	17.92
12月最低价(元)	8.09

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

- 净利润同比增长5.67%**。2018年第一季度，公司实现营业收入1.62亿元，同比增长5.27%；实现归属于上市公司股东的净利润0.20亿元，同比增长5.67%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.19亿元，同比增长20.18%，实现EPS为0.05元。
- 第一季度毛利率环比提升**。2018年第一季度，公司综合毛利率为24.6%，同比仍然下降了3.8个百分点，但是环比提高了5.4个百分点。公司产品的主要原材料为镍、铬、钴等有色金属，占比公司整体成本的65%左右，2017年下半年开始，镍、铬、钴价格均出现较大幅度上涨，公司产品提价具有滞后性，致使公司毛利率出现下滑，2017年第三季度、第四季度毛利率分别为13.7%、19.3%。2018年毛利率有望逐渐恢复正常水平。
- 拟收购新力通，进一步拓宽民用领域，打造产业链协同效应**。2017年11月，公司公告，拟以发行股份及支付现金的方式收购新力通65%股权，交易价格初步确定为4.745亿元，其中现金对价为1.022亿元，股份对价3.723亿元，股份基准价为13.94元/股。标的公司业绩承诺2017年度、2018年度及2019年度的净利润分别不低于5,000万元、7,000万元、9,000万元。2017年新力通实际完成净利润5047万元。新力通主要从事高合金化材料离心铸管及静态铸件的专业化生产，石化、冶金、建材大型生产制造业是新力通的主要下游客户，比如：中石化、各大钢铁集团、南玻等。借助青岛新力通现有的客户资源，有助于钢研高纳高温合金核心业务的市场容量扩张。
- 新产品、新工艺助力公司业绩增长**。公司商发单晶叶片实现规模生产，3吨大型真空感应炉通过用户生产认证许可，正式投入军品供货生产。3T真空感应炉在2017年累计生产214炉，共生产492T自用及外销母合金，这助力2017年公司铸造高温合金销售收入创历史记录。金属间化合物Ti<sub>2</sub>AlNb新型高温合金基本完成了产业化，实现了大批量供货，成为公司新的增长点，2017年销售收入2607万元，实现了翻倍。随着现代航空发动机向大推力、低油耗、高推重比和长寿命的方向发展，对轻质高温结构材料的需求越来越迫切。Ti<sub>2</sub>AlNb金属间化合物历经几十年潜心研制，迎来新型号研制加速的发展机遇，为我国在研的X代航空发动机交付多种件号的部件坯料。
- 高温合金稀缺标的，给予公司“谨慎推荐”投资评级**。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%。不考虑增发，我们预计公司2018年、2019年EPS分别为0.22元、0.25元，目前的股价对应的PE分别为52倍、46倍，给予公司“谨慎推荐”投资评级。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>681</b>	<b>675</b>	<b>712</b>	<b>819</b>
<b>营业总成本</b>	<b>576</b>	<b>634</b>	<b>619</b>	<b>712</b>
营业成本	481	534	534	614
营业税金及附加	6	7	7	8
销售费用	5	6	5	5
管理费用	76	67	68	78
财务费用	1	-0	0	0
<b>其他经营收益</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	0	0
其他收益	0	11	15	15
<b>营业利润</b>	<b>106</b>	<b>41</b>	<b>108</b>	<b>122</b>
加 营业外收入	9	1	0	0
减 营业外支出	10	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>105</b>	<b>42</b>	<b>108</b>	<b>122</b>
减 所得税	12	4	12	13
<b>净利润</b>	<b>93</b>	<b>37</b>	<b>96</b>	<b>108</b>
减 少数股东损益	(3)	(9)	2	2
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>96</b>	<b>47</b>	<b>94</b>	<b>106</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.11</b>	<b>0.22</b>	<b>0.25</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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