

业绩快速增长+股权激励出台， 公司迎良性发展新局面

核心观点：

1. 事件

公司20日发布公告，2018年实现营收8.93亿(+32.25%)，归母净利润1.07亿(+83.49%)，EPS约0.25元，10股派1.2元。2019年一季度业绩预增47.28%至76.73%。

2. 我们的分析与判断

(一) 全年业绩增长超预期，业务发展后劲强

公司2018年经营成效靓丽，呈现增收更增利的良好局面。全年实现营收增长32.25%，归母净利润大幅增长83.49%，好于预期。究其原因，首先，公司盈利能力增强，主要表现为公司通过改进和提升工艺技术，使得产品毛利率有明显提升，铸造、变形和新型高温合金毛利率分别同比增加7.38pct、6.90pct和10.69pct；其次，新力通年末2个月并表贡献归母净利润1880万，对业绩增长影响积极。此外，公司公告2019年一季度业绩预增47.28%至76.73%，增长的主要原因是青岛新力通纳入合并范围。

公司高温合金业务60%以上的产品面向航空航天领域客户。随着国内航空航天发动机装备的逐步定型批产、发动机维修市场的较快增长以及公司单晶叶片研发突破的带动，增量市场可期。此外，子公司河北德凯轻质合金熔业务已布局近乎全部在研及批产航空发动机型号。未来三至五年，航天、航空、舰船用高端轻质合金产品需求旺盛，钢研德凯在突出的技术优势加持下，业务发展可期。

(二) 新力通成功并表，军民市场双轮驱动助成长

公司11月份完成以13.94元/股发行2671万股份及支付1.02亿现金的方式购买新力通65%的股权，另外配套融资1.2亿尚在进行。2018年和2019年标的公司承诺净利润不少于7000万元和9000万元。完成收购新力通后，公司业务已拓展至石化领域用管材和各类合金炉管等领域，同时加快以高温合金产品为主的适用产品向民品市场的渗透速度，助力公司顺利完成“十三五”规划战略发展目标。

(三) 公司出台股权激励计划，彰显发展信心

此次激励计划拟向138名激励对象授予1346.83万股限制性股票，授予价为6.23元/股。业绩条件为以2018年为基础，可解锁日前一个会计年度扣非归母净利复合增速不低于20%。2019至2023年限制性股票成本摊销分别为2276万、3034万、1984万、933万和175万。我们认为，股权激励计划的出台充分照顾到公司核心骨干的利益，也凸显了管理层对公司未来发展的信心。

3. 投资建议

考虑公司股权激励费用，预计公司2019年至2020年归母净利润分别为1.40亿和1.82亿，考虑配融对股本的稀释，则备考EPS为0.30元和0.40元，对应PE为42x和32x，维持“推荐”评级。

风险提示：军品业务订单不及预期的风险。

钢研高纳 (300034.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

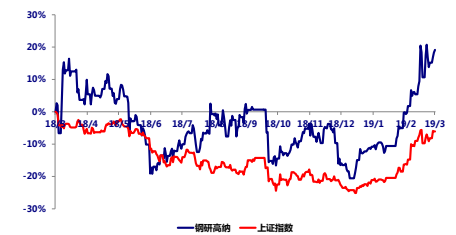
执业证书编号: S0130515090001.

市场数据

2019/3/20

A股收盘价(元)	12.90
A股一年内最高价(元)	13.61
A股一年内最低价(元)	8.53
上证指数	3090.64
市盈率(2019)	40.13
总股本(万股)	44894.35
实际流通A股(万股)	42154.14
限售的流通A股(万股)	2740.21
流通A股市值(亿元)	54.38

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn