

2019年05月24日

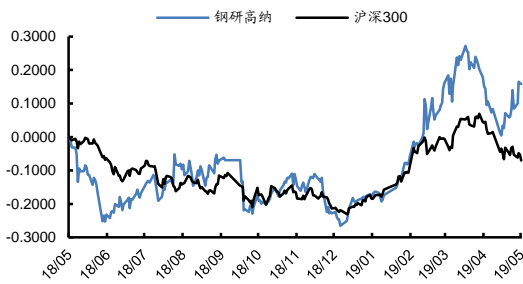
公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人： 苏立赞 S0350117080021
联系人： 邹刚 S0350117090025
zoug@ghzq.com.cn

高温合金龙头，军品放量民品拓展 ——钢研高纳（300034）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
钢研高纳	-1.7	23.1	15.7
沪深300	-10.8	1.8	-7.0

市场数据

	2019-05-23
当前价格（元）	13.57
52周价格区间（元）	0.00 - 14.96
总市值（百万）	6092.16
流通市值（百万）	5720.32
总股本（万股）	44894.35
流通股（万股）	42154.14
日均成交额（百万）	64.51
近一月换手（%）	31.32

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 高温合金龙头，技术优势突出。** 公司是国内高端高温合金的龙头企业，产品覆盖铸造高温合金、变形高温合金和新型高温合金，主要应用于航空航天等高端领域。公司作为中国钢研科技集团下属企业，技术优势突出，铸造高温合金方面，公司承接了多家主机厂和设计所近十种新产品的研发任务；变形高温合金领域，公司拳头产品GH4169系列合金产品市场占有率稳居第一；新型高温合金领域，Ti2AlNb金属间化合物不断取得新进展。
- 军品需求放量，民品市场拓展。** 军品市场方面，航空发动机、燃气轮机是高温合金的主要应用方向，高温合金占比达到40%-60%；随着国产航空发动机的成熟、军机采购的增长以及发动机零部件的国产化，航空市场需求快速增长，市场规模不断扩大。民品市场方面，公司并购青岛新力通，切入石化、冶金、玻璃和热处理等行业，扩大市场领域，有望打开新的发展空间。
- 国企改革注入活力，股权激励增添动力。** 公司是国企改革双百行动试点单位，在改革力度不断深化的背景下，公司有望借助相关政策，充分释放生产力，实现加速发展。当前公司限制性股票激励计划已获得国资委的批准和股东大会的通过，较高的业绩解锁条件有望充分调动员工积极性，激发公司活力。
- 盈利预测和投资评级：买入评级。** 公司在高温合金领域技术优势突出，随着军用航空发动机对高温合金需求的释放以及公司在民用市场的拓展，公司业绩有望持续高速增长。作为国企改革双百行动试点单位，股权激励的实施有望进一步激发公司活力。预计2019-2021年归母净利润分别为1.56亿元、1.94亿元及2.35亿元，对应EPS分别为0.35元、0.43元及0.52元，对应当前股价PE分别为39倍、31倍以及26倍，给与买入评级。
- 风险提示：** 1) 军品需求不及预期；2) 民用市场拓展不及预期；3) 股权激励效果不及预期；4) 国企改革的不确定性；5) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	893	1287	1517	1774
增长率(%)	32%	44%	18%	17%
归母净利润（百万元）	107	156	194	235
增长率(%)	83%	46%	24%	21%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.35	0.43	0.52
ROE(%)	5.63%	7.55%	8.50%	9.24%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：钢研高纳盈利预测表

证券代码:	300034.SZ		股价:	13.57	投资评级:	买入	日期:	2019-05-23	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	8%	9%	9%	EPS	0.24	0.35	0.43	0.52
毛利率	29%	31%	31%	32%	BVPS	4.00	4.34	4.76	5.27
期间费率	9%	13%	13%	13%	估值				
销售净利率	12%	12%	13%	13%	P/E	57.05	38.98	31.40	25.94
成长能力					P/B	3.39	3.13	2.85	2.58
收入增长率	32%	44%	18%	17%	P/S	6.83	4.73	4.02	3.43
利润增长率	83%	46%	24%	21%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.35	0.43	0.46	0.48	营业收入	893	1287	1517	1774
应收账款周转率	1.04	1.45	1.65	1.91	营业成本	631	893	1039	1214
存货周转率	1.35	1.92	2.27	2.60	营业税金及附加	10	14	17	20
偿债能力					销售费用	8	12	14	16
资产负债率	27%	30%	31%	31%	管理费用	63	142	167	195
流动比	2.49	2.29	2.33	2.38	财务费用	0	(1)	(3)	(5)
速动比	1.70	1.70	1.82	1.93	其他费用/(-收入)	(15)	(20)	(25)	(30)
					营业利润	137	207	258	304
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	0	(7)	(9)	(3)
现金及现金等价物	126	441	717	1067	利润总额	137	200	249	301
应收款项	859	885	919	929	所得税费用	17	24	30	36
存货净额	467	474	465	475	净利润	120	176	219	265
其他流动资产	21	31	37	43	少数股东损益	14	20	25	30
流动资产合计	1473	1831	2137	2514	归属于母公司净利润	107	156	194	235
固定资产	568	586	607	622					
在建工程	16	20	22	25	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	106	106	107	109	经营活动现金流	63	419	390	467
长期股权投资	49	49	49	49	净利润	120	176	219	265
资产总计	2584	2964	3295	3691	少数股东权益	14	20	25	30
短期借款	57	67	77	87	折旧摊销	40	67	69	71
应付款项	422	607	706	826	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	30	43	51	59	营运资金变动	(110)	(241)	(137)	(155)
其他流动负债	83	83	83	83	投资活动现金流	(134)	(22)	(23)	(17)
流动负债合计	591	799	916	1054	资本支出	(103)	(22)	(23)	(17)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(33)	0	0	0
其他长期负债	96	96	96	96	其他	2	0	0	0
长期负债合计	96	96	96	96	筹资活动现金流	386	6	5	3
负债合计	687	895	1012	1150	债务融资	28	10	10	10
股本	449	449	449	449	权益融资	7	0	0	0
股东权益	1897	2069	2282	2540	其它	351	(4)	(5)	(7)
负债和股东权益总计	2584	2964	3295	3691	现金净增加额	315	402	371	453

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究
邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。