

谨慎推荐 (维持)

铸造高温合金是增长的主要来源

风险评级：中风险

钢研高纳 (300034) 2019 年年报点评

2020 年 4 月 15 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

2020 年 4 月 14 日

收盘价(元)	14.79
总市值(亿元)	69.42
总股本(百万股)	469.39
流通股本(百万股)	421.74
ROE(TTM)	7.57%
12 月最高价(元)	18.30
12 月最低价(元)	3.09

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46%**。2019年，公司实现营业收入14.46亿元，同比增长62.05%；实现归属于上市公司股东的净利润1.56亿元，同比增长45.84%；归属于上市公司股东的扣非净利润1.43亿元，同比增长54.79%；实现每股收益0.35元。公司经营活动产生的现金流净额为1.08亿元，同比增长70.87%，增速高于扣非净利润增速。2019年第四季度，公司实现营业收入4.13亿元，同比增长14.5%，环比增长15.6%；归属于上市公司股东的净利润0.29亿元，同比下降27.0%，环比下降29.7%；实现每股收益0.06元。

公司预计2020年第一季度归母净利润为2100-3000万元，同比下降4.87%-33.41%。2019年公司第一季度收入占比20.7%，相对淡季，公司第一季度盈利同比下降对全年影响相对较小。

■ **铸造高温合金是公司营收增长的主要来源**。2019年主营产品铸造高温合金、变形高温合金、新型高温合金营业收入分别同比增长109.44%、7.47%、44.74%。铸造高温合金业务收入占公司总收入比例从2018年的48.08%增长到62.14%。增长的主要原因是对于大型复杂机匣产品，在技术研发上取得了重大突破，承接了民用涡浆的多种大型复杂薄壁机匣攻关任务。

■ **募集配套资金成功发行**。2019年10月9日，公司公告以14.73元/股发行814.66万股募集资金1.20亿元，其中中国航发资产公司认购6000万元，锁定期一年。中国航发是公司的重点客户，有利于进一步构建紧密合作关系。

■ **新力通完成业绩承诺**。2018年公司收购新力通65%股权，2019年新力通实现营业收入5.20亿元，净利润9678万元。公司业绩承诺2017年度、2018年度及2019年度的扣非净利润分别不低于5,000万元、7,000万元、9,000万元。新力通实际完成扣非净利润2017年4820万元，2018年为6620万元。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、建材大型生产制造企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，在乙烯裂解炉管领域的市占率达到40%，国内排名第一。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。

■ **高温合金稀缺标的，维持公司“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%。预计公司2020年、2021年EPS分别0.37元、0.45元，目前股价对应PE分别为40倍、33倍，维持“谨慎推荐”评级。

■ **风险提示**：产品需求低于预期，政策风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	893	1,446	1,522	1,832
营业总成本	771	1,234	1,293	1,554
营业成本	631	1014	1068	1282
营业税金及附加	10	14	15	18
销售费用	8	22	23	27
管理费用	63	110	114	137
研发费用	46	67	68	82
财务费用	0	8	5	5
其他经营收益	15	9	10	9
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	(8)	0	0
其他收益	16	13	15	15
营业利润	137	222	238	287
加 营业外收入	1	4	0	0
减 营业外支出	0	2	0	0
利润总额	137	224	238	287
减 所得税	17	29	30	36
净利润	120	195	208	251
减 少数股东损益	14	39	35	38
归母公司所有者的净利润	107	156	173	214
基本每股收益(元)	0.23	0.33	0.37	0.45

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	科创板股票、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