

钢研高纳(300034)/钢铁

Q2 业绩恢复双位数增长

评级: 增持(维持)

市场价格: 25.9元

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 郭皓

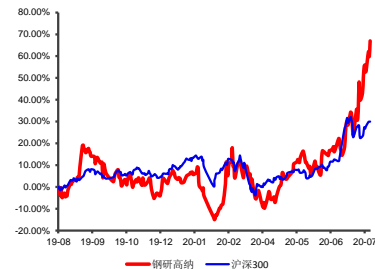
执业证书编号: S0740519070004

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	4.7
流通股本(亿股)	4.22
市价(元)	25.9
市值(亿元)	122
流通市值(亿元)	109

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩持续高速增长
- 2 军品、民品业务实现全面增长
- 3 业绩显著回暖, 民品业务值得期待

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	893	1,446	1,576	1,815	2,152
增长率 yoy%	32.25%	62.05%	8.96%	15.17%	18.56%
归属于母公司净利润	107	156	168	204	253
增长率 yoy%	83.49%	45.84%	7.85%	21.55%	24.06%
每股收益(元)	0.23	0.33	0.36	0.43	0.54
每股现金流量	0.13	0.23	0.57	0.67	0.81
净资产收益率	5.95%	7.57%	7.44%	8.55%	9.89%
P/E	112.6	78.5	71.9	60.2	48.0
PEG	1.35	1.71	9.16	2.80	1.99
P/B	6.83	6.29	5.78	5.27	4.75

投资要点

- **业绩概要:** 钢研高纳公布 2020 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 6.68 亿元, 同比-1.06%; 实现归母净利润 0.89 亿元, 同比+3%, 扣非后归母净利润 0.94 亿元, 同比+16.6%; EPS 0.191 元。其中 Q2 单季营业收入同比增长 1 2.75%, 归母净利润增长 10.7%, 扣非后归母净利润增长 13%, EPS 0.13 元。
- **上半年毛利率提升、净利率持平:** 上半年公司毛利率同比提升 2.2Pct 至 5.38%, 分产品看, 铸造高温合金和变形高温合金毛利率分别提升 1.8Pct 和 4.4Pct, 新型高温合金则下降 4.95Pct。期间费用方面, 管理费用率和研发费用率分别同比提升 3.6Pct 和 1.2Pct。净利率同比基本持平;
- **二季度全面恢复增长:** 一季度受疫情影响公司收入和净利润均出现负增长, 二季度正常化后公司收入和盈利恢复双位数正增长。实际上一季度公司扣非归母净利润增速也达 22%, 非经常性损失主要来自疫情停工损失 1373 万元。
- **新力通利润略有回落:** 上半年新力通实现营业收入 1.99 亿元, 净利润 3640 万元, 2019 年上半年分别为 2.38 亿元、4768 万元。上半年疫情对青岛新力通经营造成一定影响, 一是原辅材料运输受限以及客户需求延迟, 导致收入有所下降; 二是国内外疫情延续时间较长, 导致产品销量有所下降。
- **航空航天产业链景气度有望持续:** 航空航天领域高温合金需求高度依赖于我国国产发动机列装进度。早期国内精密铸造工艺水平相对有限, 造成高温合金产品尤其是单晶叶片总体性能偏弱, 我国先进战机大多使用俄制进口发动机, 高温合金叶片需求受到抑制。随着近几年我国在高温铸造领域生产工艺的不断进步, 未来国产发动机有望实现加速列装, 受此影响, 高温合金叶片需求有望持续放量, 疫情的短期冲击并不会影响行业稳步上行态势。公司作为高温合金下游铸件领域龙头, 在航天发动机精铸件领域市场占有率位居国内第一, 后期随着行业景气度不断提升, 我们预计公司订单将率先受益;
- **投资建议:** 随着航空防务安全的战略地位越发受到国家的重视, 以高温合金为代表的航空航天新材料将有望获得持续突破。公司作为我国高温合金领域技术水平最为先进、生产种类最为齐全的企业之一, 军品业务有望获得持续增长, 同时新力通进入石化、冶金、玻璃建材高温炉管等民品领域, 为公司的长期成长提供强劲发展动力。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.36 元、0.43 元以及 0.54 元, 维持“增持”评级;
- **风险提示:** 疫情的不确定性; 新品研发低于预期; 民品业务拓展不利。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	893	1,446	1,576	1,815	2,152	货币资金	126	313	788	690	968
增长率	32.3%	62.1%	9.0%	15.2%	18.6%	应收款项	859	1,168	1,040	1,503	1,512
营业成本	-631	-1,014	-1,129	-1,274	-1,509	存货	467	487	575	624	796
% 销售收入	70.6%	70.1%	71.6%	70.2%	70.1%	其他流动资产	21	40	47	46	56
毛利	262	432	447	541	643	流动资产	1,473	2,008	2,451	2,863	3,333
% 销售收入	29.4%	29.9%	28.4%	29.8%	29.9%	% 总资产	57.0%	63.0%	63.9%	67.6%	70.5%
营业税金及附加	-10	-14	-9	-9	-11	长期投资	64	115	115	115	115
% 销售收入	1.1%	1.0%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	568	0	181	149	155
营业费用	-8	-22	-27	-29	-24	% 总资产	22.0%	0.0%	4.7%	3.5%	3.3%
% 销售收入	0.9%	1.5%	1.7%	1.6%	1.1%	无形资产	116	118	115	112	109
管理费用	-63	-110	-153	-191	-226	非流动资产	1,111	1,178	1,383	1,375	1,394
% 销售收入	7.0%	7.6%	9.7%	10.5%	10.5%	% 总资产	43.0%	37.0%	36.1%	32.4%	29.5%
息税前利润 (EBIT)	181	287	258	312	383	资产总计	2,584	3,186	3,834	4,237	4,727
% 销售收入	20.3%	19.8%	16.4%	17.2%	17.8%	短期借款	57	150	76	136	169
财务费用	0	-8	-2	-2	-3	应付款项	481	619	665	753	946
% 销售收入	0.0%	0.5%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动负债	53	133	133	133	133
资产减值损失	13	-5	13	13	13	流动负债	591	903	875	1,022	1,249
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-8	-2	-2	-2	其他长期负债	96	101	101	101	101
% 税前利润	—	—	—	—	—	负债	687	1,004	975	1,123	1,349
营业利润	193	266	267	321	391	普通股股东权益	1,795	2,056	2,691	2,896	3,096
营业利润率	21.6%	18.4%	17.0%	17.7%	18.2%	少数股东权益	102	126	168	219	282
营业外收支	0	2	0	-1	-1	负债股东权益合计	2,584	3,186	3,834	4,237	4,727
税前利润	193	268	268	320	390	比率分析					
利润率	21.7%	18.5%	17.0%	17.6%	18.1%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	-17	-29	-31	-38	-47	每股指标					
所得税率	8.6%	10.8%	11.7%	11.9%	12.1%	每股收益 (元)	0.23	0.33	0.36	0.43	0.54
净利润	120	195	210	255	316	每股净资产 (元)	3.83	4.38	5.73	6.17	6.60
少数股东损益	14	39	42	51	63	每股经营现金净流 (元)	0.13	0.23	0.32	-0.20	0.76
归属于母公司的净利润	107	156	168	204	253	每股股利 (元)	0.11	0.11	0.00	0.12	0.11
净利率	12.0%	10.8%	10.7%	11.2%	11.8%	回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	5.95%	7.57%	6.24%	7.05%	8.18%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	4.66%	6.11%	5.48%	6.02%	6.70%
净利润	120	195	210	255	316	投入资本收益率	10.13%	11.04%	15.14%	16.92%	16.46%
加: 折旧和摊销	41	61	-145	68	30	增长率					
资产减值准备	13	-4	0	0	0	营业总收入增长率	32.25%	62.05%	8.96%	15.17%	18.56%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	306.46%	70.31%	-14.33%	22.11%	23.87%
财务费用	1	8	2	2	3	净利润增长率	83.49%	45.84%	7.85%	21.55%	24.06%
投资收益	1	8	2	2	2	总资产增长率	36.11%	23.29%	20.32%	10.53%	11.55%
少数股东损益	14	39	42	51	63	资产管理能力					
营运资金的变动	-63	-685	81	-419	6	应收账款周转天数	141.7	117.1	117.1	117.1	117.1
经营活动现金净流	63	108	150	-92	357	存货周转天数	181.3	118.7	121.3	118.9	118.7
固定资本投资	-103	584	-60	-60	-50	应付账款周转天数	94.1	83.4	88.8	86.1	87.5
投资活动现金净流	-134	-101	-65	-65	-55	固定资产周转天数	206.3	70.7	20.6	32.7	25.4
股利分配	-54	-54	0	-58	-53	偿债能力					
其他	27	236	390	117	29	净负债/股东权益	-12.33%	-29.23%	-21.47%	-26.72%	-26.51%
筹资活动现金净流	-27	182	390	59	-24	EBIT利息保障倍数	857.4	37.7	114.8	120.8	119.6
现金净流量	-98	189	476	-98	279	资产负债率	26.58%	31.50%	25.44%	26.50%	28.54%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。