

湘财证券研究所

行业研究部

刘金钵 分析师

执业编号：S0500511010005

联系人：

杨诚笑

Tel: 021-68634510-8630

E-mail: ycx3112@xcsc.com

叶鑫

E-mail: yx2893@xcsc.com

事件：

公司公告 2010 年业绩快报，公告显示 2010 年实现营收 3.31 亿元同比增加 13.55%。实现营业利润 4644.74 万元，同比增长 22.01%，净利润 4644.74 万元，同比增长 22.01%。基本每股收益 0.3944 元，同比下降 12.63%。

核心观点：

销量增加稳定增长，新型高温合金始发力

公司 2010 年下半年实现净利润 2702.23 万元，一方面原因是每年下半年是公司订单集中结算时间，下半年业绩正常情况下将超过上半年。另一方面，公告称新型高温合金销售量增加幅度较大也是下半年业绩增加的原因。从上半年的订单结构来看，大致为铸造 55%，变形 30%，新型 15%。

高温合金领域龙头，产能是最大制约

公司主营航空航天材料中高温合金材料的研发、生产和销售。此外还有面向发电设备制造领域的汽轮机涡轮盘、防护片等；面向石油、化工、纺织、冶金等领域的高温合金精铸件、自润滑轴承、切断刀。目前我国每年高温合金产量约 1 万吨，需求超过 2 万吨。航空航天、发电领域高温合金需求在 3000 余吨，年均增速超过 15%。公司目前年产能为 1085 吨，公司订单饱满，产品供不应求，产能成为制约公司快速发展的最大瓶颈。

募投项目将陆续达产打开公司成长空间

公司未来业绩增长主要依靠募投项目的达产增效。公司变形高温合金项目已经在 2010 年下半年开始投产，预计 2012 年达产 80% 以上，完全达产后预计增收 8000 万元。此外，2010 年下半年开始贡献业绩的新型高温合金预计在未来三年产量有望达到 50 吨以上，届时将满足国家大飞机量产的需要。公司目前生产经营情况符合我们预期，预计公司 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.39 元、0.57 元、0.74 元，对应动态 PE 为 85 倍、58 倍、44 倍，估值暂显偏高给予中性评级。

表 1、主要财务数据

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	291	332	458	544
收入同比(%)	3%	14%	38%	19%
归属母公司净利润	38	47	67	87
净利润同比(%)	22%	22%	44%	30%
毛利率(%)	23.7%	21.0%	22.5%	25.3%
ROE(%)	4.7%	5.5%	7.4%	8.7%
每股收益(元)	0.32	0.40	0.57	0.74
P/E	102.37	83.73	58.13	44.76
P/B	4.83	4.62	4.28	3.91
EV/EBITDA	69	84	52	38

表 2 公司财务报表预测

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	783	823	908	1009	营业收入	291	332	458	544
现金	650	713	706	833	营业成本	222	262	355	406
应收账款	49	18	78	42	营业税金及附加	2	2	3	3
其他应收款	0	1	1	1	营业费用	1	1	1	1
预付账款	8	6	8	11	管理费用	22	31	40	50
存货	29	32	31	31	财务费用	1	-16	-16	-16
其他流动资产	47	55	84	93	资产减值损失	1	1	1	1

非流动资产	80	78	76	74	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	56	59	59	58	营业利润	42	52	75	98
无形资产	11	12	13	15	营业外收入	42	0	0	0
其他非流动资产	13	7	3	2	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	863	901	984	1084	利润总额	45	51	75	98
流动负债	44	46	61	74	所得税	6	5	8	11
短期借款	0	0	0	0	净利润	38	47	67	87
应付账款	7	10	14	15	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	37	36	48	59	归属母公司净利润	38	47	67	87
非流动负债	12	12	12	12	EBITDA	47	39	62	86
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.40	0.57	0.74
其他非流动负债	12	12	12	12					
负债合计	56	57	73	86	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	118	118	118	118	成长能力				
资本公积	559	559	559	559	营业收入	3.3%	14.0%	38.0%	18.8%
留存收益	130	167	234	321	营业利润	31.0%	21.4%	45.0%	31.6%
归属母公司股东权益	807	844	911	998	归属于母公司净利润	21.7%	22.3%	44.0%	29.9%
负债和股东权益	863	901	984	1084	获利能力				
					毛利率(%)	23.7%	21.0%	22.5%	25.3%

现金流量表										
单位:百万元										
会计年度		2009	2010E	2011E	2012E					
						净利率(%)	13.1%	14.0%	14.6%	16.0%
						ROE(%)	4.7%	5.5%	7.4%	8.7%
						ROIC(%)	23.5%	24.5%	25.8%	44.1%
经营活动现金流		42	57	-21	112					
净利润		38	47	67	87	偿债能力				
折旧摊销		4	3	3	3	资产负债率(%)				
财务费用		1	-16	-16	-16	净负债比率(%)				
投资损失		0	0	0	0	流动比率				
营运资金变动		-2	26	-79	40	速动比率				
其他经营现金流		2	-2	4	-2	营运能力				
投资活动现金流		-7	-1	-1	-2	总资产周转率				
资本支出		7	0	0	0	应收账款周转率				
长期投资		0	0	0	0	应付账款周转率				
其他投资现金流		0	-1	-1	-2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流		572	7	16	16	每股收益(最新摊薄)				
短期借款		-20	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)				
长期借款		0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)				
普通股增加		44	0	0	0	估值比率				
资本公积增加		553	0	0	0	P/E	102.37	83.73	58.13	44.76
其他筹资现金流		-4	7	16	16	P/B	4.83	4.62	4.28	3.91
现金净增加额		607	62	-6	126	EV/EBITDA	69	84	52	38

分析师声明：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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。