

2025 年 04 月 22 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

钢研纳克 (300797)

2024 年年报点评：优化业务布局，提高技术水平和创新能力，保障业绩稳健增长

◆ 事件

公司 4 月 17 日公告，2024 年实现营收（10.98 亿元，+15.60%），归母净利润（1.45 亿元，+15.37%），毛利率（46.84%，-0.02pcts），净利率（11.05%，+0.42pcts）。24Q4 实现营收（3.76 亿元，同比+15.39%，环比+41.88%），归母净利润（0.58 亿元，同比+33.06%，环比+51.88%），毛利率（48.54%，同比+4.63pcts，环比+0.72pcts），净利率（14.25%，同比+2.44pcts，环比+1.97pcts）。

◆ 背靠钢研集团，深耕金属材料检测

公司由原钢研院（钢研集团）出资设立，专业从事金属材料检测技术研究，是我国金属材料检测领域的先行者，是该领域业务门类最齐全、综合实力最强的测试研究机构之一，当前，公司业务主要集中在以高温合金为主的高性能金属材料领域，检测高温合金等高端金属材料业务约占公司整个金属检测业务的 70%。公司拥有多个国家级检测中心和国家级科技创新平台，产品和服务主要应用于钢铁、冶金、航空航天、核电、新材料等领域，在多个国家重大工程、重点项目中承担材料检测等攻坚任务，形成了以北京总部为基地，青岛、昆山、成都、沈阳等实验室辐射华北、华东、西北、西南、东北、华中区域的布局。

◆ 优化检测服务板块区域布局，业绩保持稳定增长

公司 2024 年营业收入（10.98 亿元，+15.60%）及归母净利润（1.45 亿元，+15.37%）均稳定增长，主要得益于公司所处的金属材料检测领域整体态势良好，公司不断提升主营服务及产品技术水平，保持技术领先性与创新性，同时，公司持续推进检测板块全国布局，扩大服务半径。毛利率（46.84%，-0.02pcts）和净利率（11.05%，+0.42pcts）平稳波动。

从公司各实验室建设进展来看，2024 年，公司在青岛、沈阳、德阳、西安、株洲、涿州等区域新布局检测项目均已获取 CMA 相关资质并投入运

投资评级

买入

维持

2025 年 04 月 21 日

收盘价(元): 15.78

目标价(元): 20.00

公司基本数据

总股本(百万股)	383.10
总市值(百万)	6,045.32
流通股本(百万股)	375.51
流通市值(百万)	5,925.57
12 月最高/最低价(元)	17.65/8.31
资产负债率(%)	43.15
每股净资产(元)	3.10
市盈率(TTM)	41.69
市净率(PB)	5.09
净资产收益率(%)	12.22

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

王绮文 分析师
SAC 执业证书: S0640524010001
邮箱: wangqw@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

营或试运营。其中，沈阳实验室于 2024 年 8 月起全面承接黎明公司的检测业务，青岛实验室及涿州实验室于 2024 年完成整体验收。

单看 2024 年四季度，公司收入（3.76 亿元，+15.39%）保持增长，归母净利润（0.58 亿元，+33.06%）大幅增加，毛利率（48.54%，+4.63pcts）创近五年同期新高。

◆ 激发创新动力，研发投入持续增加

公司 2024 年三费费率（25.77%，-1.27pcts）有所下降，其中销售费用率（12.26%，-0.74pcts）和管理费用率（12.99%，-0.71pcts）均小幅下降，财务费用率（0.52%，+0.18pcts）增加主要系利息收入减少以及汇兑损失增加所致。

公司持续强化科技创新，提高研发投入，研发费用（1.30 亿元，+26.97%）和研发费用率（11.87%，+1.06pcts）均保持提高，同时，公司内部设有研究院，拥有研发人员一百余人，为公司技术先进性提供保障。

◆ 加强存货管理，仪器库存大幅下降

从资产负债端来看，公司 2024 年应收账款 2.94 亿元，较 2023 年末增加 43.58%，我们认为主要受到行业回款周期拉长所影响。公司实施精益化管理，优化存货结构，仪器交货期整体压缩了 25.8%，存货大幅下降 14.4%。

从现金流量端来看，公司 2024 年经营活动产生的现金流量净额（1.42 亿元，+47.86%）增加较多，主要系科研项目到款增加；投资活动产生的现金流量净额（-1.56 亿元，+5.81%）有所增加，主要系处置固定资产增加。

◆ 金属材料检测应用广泛，市场空间较大

检测行业已经渗透到生产生活的各个环节，金属材料检测应用领域广泛，随着产业结构调整不断深入，传统产业逐渐完成转型升级，除了钢铁、冶金、有色、机械等战略性基础资源行业，航空航天、船舶、轨道交通等新兴行业的发展催生了新材料、新结构和新工艺的涌现，必然需要建立新材料标准体系、新材料测试评价及检测技术，为金属材料检测行业提供了新的发展契机，环境、食品、石化等其他产业的持续拓展还将进一步扩大行业需求。除此之外，航空母舰、大吨位驱逐舰、航天大吨位火箭、民航飞机、核电站等国家重大工程项目的发展也需要更高水平、更高效率的金属材料评价服务，检测行业总体市场规模不断扩大。

◆ 投资建议

我们认为：

相关研究报告

钢研纳克（300797）2024 年三季报点评：业务量增长，业务布局逐步建设完成 —2024-10-31
钢研纳克（300797）2023 年中报点评：Q2 盈利能力回升，全国布局投产有望增厚公司业绩 —2023-09-10

- 1) 公司在金属材料检测行业内拥有较高地位，形成了以检测技术为平台、各检测相关业务相辅相成协同发展的业务模式，可满足客户多种检测需求，在保持技术领先优势的同时，帮助客户节约成本，有利于与客户形成稳定合作关系，为业绩的稳定提供保障；
- 2) 公司在全国布局的实验室已投入运营或试运营，有效扩大公司业务覆盖范围，提高检测服务与仪器生产能力，助力公司抢占市场；
- 3) 公司布局业务和运营数字化转型，将有助于公司提质增效。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 13.38 亿元、16.44 亿元、20.32 亿元，归母净利润分别为 1.77 亿元、2.26 亿元、2.98 亿元，EPS 分别为 0.46 元、0.59 元、0.78 元，维持“买入”评级，目标价 20 元，对应 2025-2027 年 PE 分别为 43 倍、34 倍、26 倍。

◆ 风险提示

公司品牌受损风险、核心人员流失风险、产品技术创新能力下降风险等。

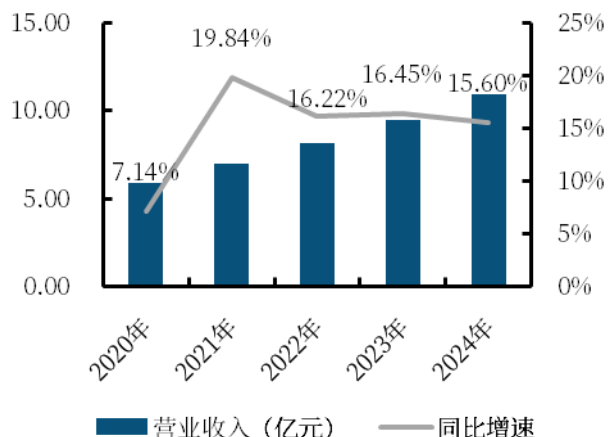
◆ 盈利预测

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1097.67	1338.05	1644.46	2031.64
增长率	15.60%	21.90%	22.90%	23.54%
归属母公司股东净利润	145.02	177.41	226.02	298.15
增长率	15.37%	22.34%	27.40%	31.91%
每股收益(EPS) (元)	0.38	0.46	0.59	0.78
毛利率	46.84%	46.85%	47.28%	47.63%
净利率	11.05%	11.09%	11.50%	12.28%

资料来源：iFind，中航证券研究所

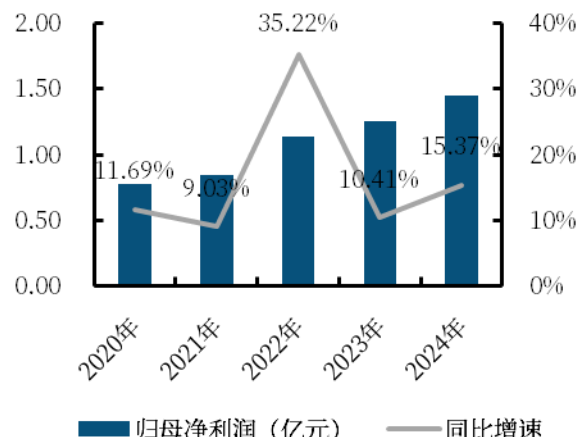
◆ 公司主要财务数据

图1 营业收入及增速（单位：亿元；%）



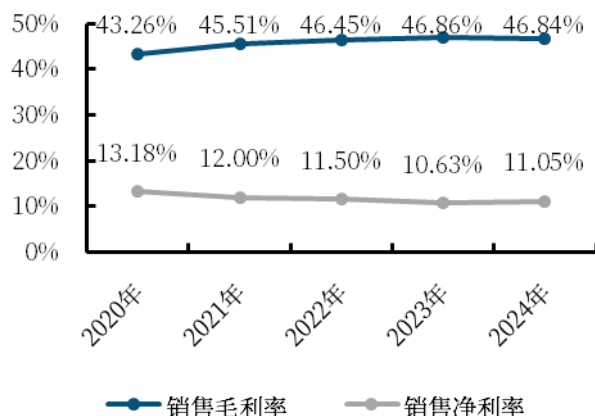
资料来源：wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速（单位：亿元；%）



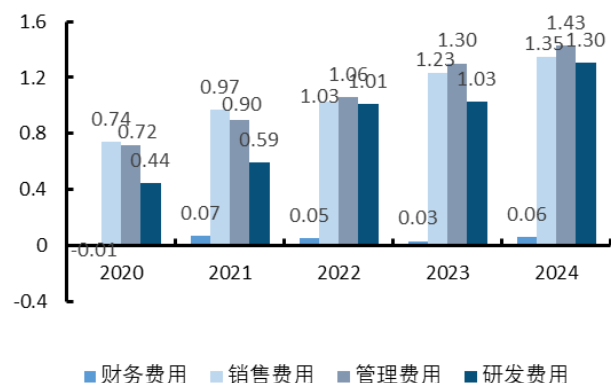
资料来源：wind，中航证券研究所

图3 毛利率及净利率（%）



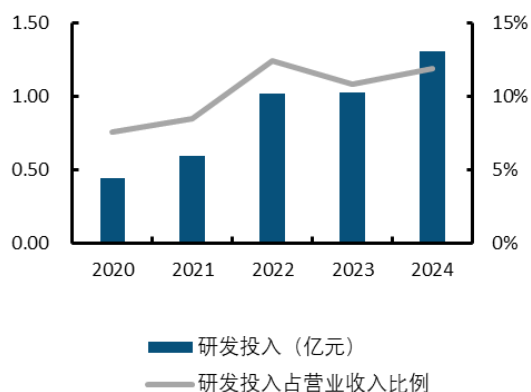
资料来源：wind，中航证券研究所

图4 期间费用情况（单位：亿元）



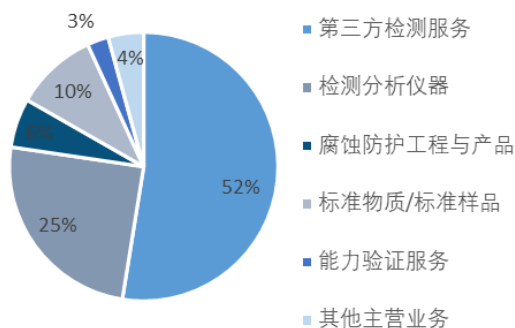
资料来源：wind，中航证券研究所

图5 研发占营收比例（单位：亿元；%）



资料来源：wind，中航证券研究所

图6 公司 2024 产品结构（单位：亿元；%）



资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（数据单位：百万元）

利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1097.67	1338.05	1644.46	2031.64	货币资金	251.14	294.37	361.78	446.96
营业成本	583.54	711.14	867.04	1064.01	应收票据及账款	465.08	564.55	693.83	846.05
税金及附加	7.88	9.61	11.81	14.59	预付账款	41.04	48.76	58.57	66.79
销售费用	134.62	153.88	184.18	219.42	其他应收款	6.67	6.23	5.86	5.57
管理费用	142.58	160.57	189.11	227.54	存货	294.06	331.21	380.07	437.26
研发费用	130.29	156.55	189.11	231.61	其他流动资产	60.80	66.90	74.00	81.27
财务费用	5.72	4.06	2.95	1.48	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-5.77	-7.03	-8.64	-10.67	固定资产	750.73	716.22	684.47	640.28
信用减值损失	-7.53	-7.36	-8.22	-9.14	在建工程	21.01	15.00	4.00	3.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	9.77	8.79	7.81	6.84
投资收益	-0.38	-0.42	-0.45	-0.48	长期待摊费用	56.17	57.45	55.39	46.67
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	138.02	150.00	165.00	180.00
资产处置收益	0.17	0.00	0.00	0.00	资产总计	2094.49	2259.48	2490.78	2760.68
其他收益	50.45	32.00	20.00	15.00	短期借款	15.92	13.19	24.73	8.97
营业利润	129.99	159.44	202.95	267.70	应付票据及账款	173.60	207.50	233.98	266.73
营业外收入	1.03	1.06	0.91	1.00	其他流动负债	377.79	389.04	418.56	447.93
营业外支出	0.79	1.18	0.88	0.95	流动负债合计	567.32	609.74	677.27	723.63
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	113.65	87.83	62.54	36.69
利润总额	130.24	159.33	202.98	267.76	其他非流动负债	222.88	222.88	222.88	222.88
所得税	8.94	10.93	13.93	18.37	非流动负债合计	336.54	310.72	285.43	259.57
净利润	121.30	148.40	189.05	249.39	负债合计	903.86	920.45	962.70	983.21
少数股东损益	-23.72	-29.02	-36.97	-48.77	股本	383.10	383.10	383.10	383.10
归属母公司股东净利润	145.02	177.41	226.02	298.15	资本公积	238.78	238.78	238.78	238.78
现金流量表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	留存收益	564.65	742.07	968.09	1266.24
经营性现金净流量	114.63	129.40	148.90	200.75	归属母公司权益	1186.54	1363.95	1,589.97	1,888.13
投资性现金净流量	-155.63	-53.56	-64.79	-72.48	少数股东权益	4.10	-24.92	-61.89	-110.66
筹资性现金净流量	1.13	-32.61	-16.70	-43.09	股东权益合计	1190.63	1339.03	1528.08	1777.47
现金流量净额	-40.03	43.23	67.41	85.18	负债和股东权益合计	2094.49	2259.48	2490.78	2760.68

数据来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637