

钢研高纳 (300034)

2023 年中报点评: 营收盈利实现双增长, 经营规模持续扩大

买入 (首次)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,879	3,694	4,699	6,070
同比	44%	28%	27%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	337	452	628	865
同比	10%	34%	39%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.43	0.58	0.81	1.12
P/E (现价&最新股本摊薄)	57.45	42.74	30.78	22.34

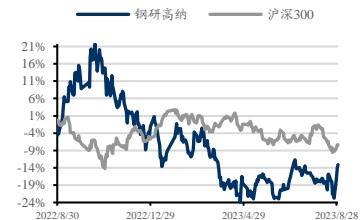
关键词: #业绩符合预期

事件: 公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年营收 14.65 亿元, 同比增长 28.36%, 归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 23.68%, 扣非净利润 1.46 亿元, 同比增长 23.94%。

投资要点

- **营收盈利双增长, Q2 业绩增幅明显。**公司整体营收净利润维持高速增长, 2023H1 公司实现营收 14.65 亿元, 同比增长 28.36%, 归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 23.68%, 扣非净利润 1.46 亿元, 同比增长 23.94%。2023Q2 营收 8.44 亿元, 同比增长 36.36%, 归母净利润 0.94 亿元, 同比增加 48.71%, 2023Q2 业绩增幅明显。利率端看, 2023 年上半年毛利率为 28.68%, 同比上升 3.14pct, 铸造合金制品/变形合金制品/新型合金制品毛利率分别为 28.18%/16.49%/54.34%, 同比变动+4.45pct/-4.07pct/-1.43pct, 主要原因系经营规模的扩大所致。
- **受益军机航发需求预期向好, 合同负债大增体现市场信心。**受益于“十四五”周期国防军工高景气周期, 一方面, 航空发动机产业链已经进入全面列装+换装阶段; 另一方面, 国产大飞机 C919 交付进程持续推进, 军机航发需求有望受益于“换装+国产化”双轮驱动实现快速放量, 公司作为国内高端和新型高温合金制品领先企业, 有望持续受益军机航发高景气实现业绩高增长。截至 2023 年 6 月底, 公司合同负债 2.79 亿元, 同比增长 163.46%, 反映下游订单增多, 市场需求旺盛。
- **国内高温合金领先企业, 持续推进产业链延伸。**公司是我国高温合金及轻质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, 布局近乎全部的在研及批产航空发动机型号, 护城河优势明显。公司通过并购青岛新力通进入石化、冶金、玻璃建材高温炉管行业, 突破新型抗结焦合金成分设计、高活泼元素含量合金非真空高纯熔炼和离心铸造、机械加工、焊接等关键技术, 拓展公司产业链。
- **盈利预测与投资评级:**基于我国航空航天技术快速发展前景以及公司在高温合金领域的领先地位, 我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 4.52/6.28/8.65 亿元, 对应 PE 分别为 43/31/22 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 原材料及产品价格波动风险; 2) 技术风险; 3) 市场竞争风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.20
一年最低/最高价	22.23/57.27
市净率(倍)	3.84
流通 A 股市值(百万元)	18,408.10
总市值(百万元)	19,541.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.57
资产负债率(%LF)	48.74
总股本(百万股)	775.45
流通 A 股(百万股)	730.48

相关研究

《钢研高纳(300034): 2021 年年报点评: 高温合金隆隆日上, 行业标杆领军行进》

2022-04-27

钢研高纳三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,376	4,883	6,027	7,545	营业总收入	2,879	3,694	4,699	6,070
货币资金及交易性金融资产	1,043	766	669	919	营业成本(含金融类)	2,082	2,641	3,340	4,309
经营性应收款项	2,135	2,376	3,356	4,045	税金及附加	22	29	37	48
存货	1,052	1,565	1,775	2,294	销售费用	33	41	53	68
合同资产	118	148	189	244	管理费用	186	324	377	487
其他流动资产	27	28	38	42	研发费用	146	222	269	311
非流动资产	1,916	2,081	2,215	2,331	财务费用	26	(1)	5	9
长期股权投资	166	166	166	166	加:其他收益	69	94	119	154
固定资产及使用权资产	921	1,077	1,206	1,315	投资净收益	(16)	0	0	1
在建工程	107	77	57	42	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	169	208	247	286	减值损失	(13)	(3)	(4)	(3)
商誉	320	320	320	320	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	425	528	735	991
其他非流动资产	224	224	212	194	营业外净收支	0	2	1	1
资产总计	6,292	6,964	8,242	9,876	利润总额	425	530	736	992
流动负债	2,269	2,557	3,151	3,862	减:所得税	43	37	52	70
短期借款及一年内到期的非流动负债	267	317	367	417	净利润	382	493	684	923
经营性应付款项	1,455	1,761	2,307	2,941	减:少数股东损益	46	41	56	57
合同负债	132	106	67	44	归属母公司净利润	337	452	628	865
其他流动负债	414	374	410	461	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.58	0.81	1.12
非流动负债	643	643	643	643	EBIT	467	530	743	1,002
长期借款	389	389	389	389	EBITDA	597	669	900	1,171
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.68	28.50	28.92	29.01
租赁负债	33	33	33	33	归母净利率(%)	11.69	12.24	13.37	14.25
其他非流动负债	221	221	221	221	收入增长率(%)	43.77	28.29	27.22	29.17
负债合计	2,911	3,200	3,793	4,504	归母净利润增长率(%)	10.48	34.40	38.89	37.74
归属母公司股东权益	3,125	3,468	4,096	4,961					
少数股东权益	256	297	353	410					
所有者权益合计	3,381	3,764	4,449	5,371					
负债和股东权益	6,292	6,964	8,242	9,876					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	561	99	161	503	每股净资产(元)	6.43	4.47	5.28	6.40
投资活动现金流	(211)	(304)	(293)	(285)	最新发行在外股份(百万股)	775	775	775	775
筹资活动现金流	69	(72)	35	33	ROIC(%)	11.07	11.49	14.19	16.28
现金净增加额	419	(277)	(97)	250	ROE-摊薄(%)	10.77	13.04	15.34	17.44
折旧和摊销	130	139	157	169	资产负债率(%)	46.27	45.95	46.02	45.61
资本开支	(209)	(301)	(303)	(302)	P/E(现价&最新股本摊薄)	57.45	42.74	30.78	22.34
营运资本变动	(2)	(546)	(698)	(606)	P/B(现价)	3.88	5.57	4.72	3.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>