

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

买入 (首次)

2022 年 04 月 27 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书：S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,003	2,686	3,602	4,689
同比	26%	34%	34%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	305	427	556	788
同比	50%	40%	30%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.63	0.88	1.14	1.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	43.06	30.75	23.61	16.64

事件：公司发布 2021 年报：2021 年实现营业收入 20.03 亿元，同增+26.35%；归母净利润 3.05 亿元，同增+49.56%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同增-2.45%。

投资要点

■ **三大主业势头良好，业绩同比大幅增长。**公司 2021 年实现营业收入 20.03 亿元，同比增长 26.35%；实现营业利润 3.59 亿元，同比增长 22.92%；实现净利润 3.30 亿元，同比增长 33.90%；公司年末存货 8.58 亿元，同比增长 44.93%；合同负债 0.81 亿元，同比增长 44.64%；公司主营的铸造、变形、新型高温合金，2021 年分别实现营收 12.01 亿元、5.04 亿元和 2.85 亿元，较 2020 年分别实现增长 20.82%、26.32%和 54.05%，三大主业齐头并进，尤其是新型高温合金业务势头迅猛，带动相关产业发展，公司发展势头良好，实现营收大幅增长，前景光明。

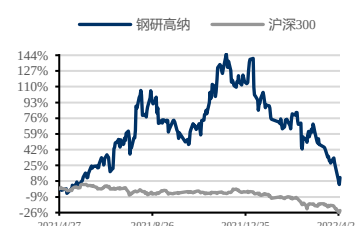
■ **精准定位满足市场需求，行业龙头企业领军行进。**公司主营的铸造高温合金、变形高温合金和新型高温合金是制造航天航空发动机核心部件的关键材料，当前航空航天发展势头迅猛，火箭发射数量不断增加，公司精准定位，以其关键材料为主营构成，迎合市场需求，实现营收增长；公司作为国内高端和新型高温合金制品生产规模最大的企业之一，不断增强其核心竞争力，在变形高温合金盘锻件和汽轮机叶片防护片等多领域具有先进生产技术，与业内众多航空航天发动机装备制造企业和大型的发电设备企业建立了长期、稳定的合作关系，具有较强的可持续发展能力和良好的发展前景。

■ **加大研发投入搭建重点实验室，实现产能可持续把握行业黄金阶段。**未来的 5-8 年内，公司迎合我国航天航空产业高速发展以及一带一路规划发展需求，把握行业发展的黄金时期，加大研发投入搭建重点实验室，搭建以高温合金、金属间化合物及轻质铸件等产业方向的工程化关键技术、共性技术和产业前沿技术输出为主要任务的发展平台，为公司长期发展提供所需的技术支持与保障。

■ **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，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 4.27/5.56/7.88 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元、1.14 元及 1.62 元，对应 PE 分别为 31/24/17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.99
一年最低/最高价	22.95/59.00
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	11,709.17
总市值(百万元)	13,115.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.99
资产负债率(% ,LF)	39.14
总股本(百万股)	485.96
流通 A 股(百万股)	433.83

相关研究

钢研高纳三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,223	4,100	4,961	6,375	营业总收入	2,003	2,686	3,602	4,689
货币资金及交易性金融资产	559	451	456	562	营业成本(含金融类)	1,438	1,903	2,551	3,319
经营性应收款项	1,649	2,413	2,867	3,699	税金及附加	14	19	26	33
存货	858	1,048	1,403	1,824	销售费	28	32	43	56
合同资产	94	123	164	214	管理费用	168	215	289	352
其他流动资产	63	66	71	77	研发费用	122	161	216	234
非流动资产	1,851	2,055	2,272	2,445	财务费用	12	24	25	25
长期股权投资	185	185	185	185	加:其他收益	73	89	108	141
固定资产及使用权资产	845	997	1,178	1,370	投资净收益	60	84	90	117
在建工程	103	120	140	123	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	178	201	201	191	减值损失	1	1	3	2
商誉	320	320	320	320	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	16	19	21	23	营业利润	359	505	654	929
其他非流动资产	204	214	227	233	营业外净收支	0	-4	-1	-3
资产总计	5,075	6,155	7,233	8,820	利润总额	358	501	653	926
流动负债	1,426	2,044	2,521	3,254	减:所得税	28	39	51	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	26	26	26	净利润	330	462	602	854
经营性应付款项	1,048	1,381	1,852	2,428	减:少数股东损益	25	35	46	66
合同负债	81	152	204	266	归属母公司净利润	305	427	556	788
其他流动负债	271	485	439	535	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.88	1.14	1.62
非流动负债	581	581	581	581	EBIT	307	355	477	693
长期借款	383	383	383	383	EBITDA	396	470	622	871
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.18	29.16	29.17	29.20
租赁负债	37	37	37	37	归母净利率(%)	15.21	15.88	15.43	16.81
其他非流动负债	162	162	162	162	收入增长率(%)	26.35	34.11	34.12	30.17
负债合计	2,007	2,625	3,102	3,835	归母净利润增长率(%)	49.56	40.02	30.27	41.87
归属母公司股东权益	2,846	3,273	3,829	4,617					
少数股东权益	221	257	303	368					
所有者权益合计	3,067	3,529	4,131	4,985					
负债和股东权益	5,075	6,155	7,233	8,820					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	49	161	307	372	每股净资产(元)	5.86	6.73	7.88	9.50
投资活动现金流	-269	-242	-275	-238	最新发行在外股份(百万股)	486	486	486	486
筹资活动现金流	421	-27	-27	-27	ROIC(%)	9.29	8.75	10.29	12.78
现金净增加额	201	-108	5	106	ROE-摊薄(%)	10.70	13.03	14.51	17.07
折旧和摊销	89	114	145	178	资产负债率(%)	39.55	42.65	42.89	43.48
资本开支	-286	-310	-344	-342	P/E (现价&最新股本摊薄)	43.06	30.75	23.61	16.64
营运资本变动	-317	-572	-324	-660	P/B (现价)	4.61	4.01	3.43	2.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

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

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>

