

钢研高纳 (300034.SZ)

2022年Q3实现归母净利润0.92亿元,同比增长19.70%

事件: 公司发布2022年三季报。2022年前三季度实现营收18.98亿元,同比+33.20%,归母净利润2.17亿元,同比-14.32%,扣非归母净利润1.96亿元,同比-14.28%。单季度看,2022Q3营收7.57亿元,同比+27.17%,环比+22.38%,归母净利润0.92亿元,同比+19.70%,环比+45.85%,扣非归母净利润0.78亿元,同比+13.08%,环比+29.78%。

利润表: 航发产业高景气度背景下,2022Q3公司单季度营收、归母净利润同比环比均实现较好增长。从盈利能力来看,2022年前三季度公司毛利率27.48%,同比-2.90pct,净利率12.45%,同比-6.75pct。一方面,毛利率下降主要系原材料成本大幅上涨;另一方面,净利率同比下降幅度更大,主要系2021年前三季度公司投资净收益(来自联营企业分红)高达0.48亿元,占营收比为5.78%。

资产负债表: 存货等科目说明公司未来有望实现快速增长。2022年前三季度**1) 存货:** 11.41亿元,较期初增长33.01%,这说明公司为应对需求的快速增长而加大备货。**2) 合同负债:** 1.74亿元,较期初增长115.30%,公司收到的预收款大幅增长,或表面未来公司收入有望增长。**3) 应付票据及应付账款:** 12.90亿元,较期初增长23.05%,说明公司加大对上游原材料采购以应对下游需求增长。

钢研高纳作为国内高端和新型高温合金生产规模最大的企业之一,一方面在航空航天发动机与大型发电设备领域不断深耕,另一方面不断向冶金、化工、玻璃制造等领域拓展。

1、行业层面: 三代机批产提速、新型号持续定型批产、后端维修市场打开、国产商用航发发展、燃气轮机扩大市场5大成长逻辑使航发成为军工最为坡长雪厚赛道,高温合金作为航发核心材料,壁垒高且消耗属性性强。

2、自身实力: 布局高温合金超过60年,变形、铸造、粉末等均有涉及,从母合金到加工成品全产业链布局的稀有平台型企业。公司研制全国80%以上高温合金,已深度参与两机高温合金产业链,铸造/变形/新型高温合金在两机领域均有较高市占率,将显著受益于两机行业需求的持续增长。

3、成长路径: 主业、外延、产业链延伸多举并重,有望打造中国PCC。

1) 主业: 聚焦航空航天发动机及燃气轮机领域,打造高温母合金材料+加工成品的平台型企业,内生增长紧抓航空发动机市场爆发式需求,从新型号渗透,到维修市场快速扩大,都可以带来巨大成长空间。2022H1新设两家子公司西安钢研(和航发动力合作,布局精铸叶片)和四川钢研(布局高温合金锻件),未来有望不断拓展产品线。

2) 外延: 并购青岛新力通向高温合金离心铸管及静态铸件领域进行拓展,打开石化和冶金行业市场。

3) 产业链延伸: 2019年子公司河北德凯打开国际宇航市场,是目前国内航空航天铝合金熔模铸造技术水平最高、钛合金铸造技术国内一流、国内唯一可以实现工业化镁合金熔模铸造和生产的公司;2021年战略布局金属增材制造粉末等业务领域,为公司未来发展提供新动能。

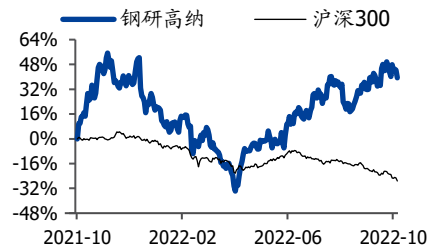
投资建议: 钢研高纳旨在成为中国两机领域的PCC,以高温合金材料为核心,横纵平台化拓展产业链和价值链,成长路径清晰、空间大,尤其是乘行业东风,借助其平台型产品布局,将获得快速成长。我们预计2022~2024年公

买入(维持)

股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	52.79
总市值(百万元)	25,653.68
总股本(百万股)	485.96
其中自由流通股(%)	93.25
30日日均成交量(百万股)	4.50

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

相关研究

- 《钢研高纳(300034.SZ): 2022H1实现归母净利润1.25亿元,后续业绩有望逐季改善》2022-08-23
- 《钢研高纳(300034.SZ): 2021年实现归母净利润3.05亿元,同比增长49.56%》2022-04-27
- 《钢研高纳(300034.SZ): 打造中国PCC,中国高温合金平台型龙头乘风起航》2021-11-29

司归母净利润分别为 3.72 亿元、5.62 亿元、8.25 亿元，对应 PE 分别为 69X、46X、31X，维持“买入”评级。

风险提示：公司产品产业化进程不及预期；上游原材料涨价风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,585	2,003	2,794	3,835	5,148
增长率 yoy（%）	9.6	26.4	39.5	37.2	34.2
归母净利润（百万元）	204	305	372	562	825
增长率 yoy（%）	30.8	49.6	22.1	51.0	47.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.42	0.63	0.77	1.16	1.70
净资产收益率（%）	10.3	10.8	11.6	15.1	18.4
P/E（倍）	126.0	84.2	69.0	45.7	31.1
P/B（倍）	11.4	9.0	8.2	7.0	5.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2264	3223	3692	3929	4224
现金	352	559	577	602	632
应收票据及应收账款	1170	1551	1797	1903	1987
其他应收款	5	12	89	103	154
预付账款	39	42	71	84	124
存货	592	858	957	1035	1125
其他流动资产	107	202	202	202	202
非流动资产	1418	1851	2179	2638	3129
长期投资	127	185	143	178	205
固定资产	533	799	1139	1531	1961
无形资产	194	184	205	228	245
其他非流动资产	563	683	691	701	717
资产总计	3682	5075	5871	6568	7352
流动负债	1126	1426	2042	2272	2671
短期借款	120	9	136	198	228
应付票据及应付账款	721	1048	1328	1539	1731
其他流动负债	285	369	579	534	712
非流动负债	154	581	522	464	408
长期借款	50	383	324	266	210
其他非流动负债	103	198	198	198	198
负债合计	1280	2007	2564	2736	3079
少数股东权益	152	221	241	270	314
股本	470	486	486	486	486
资本公积	943	1260	1260	1260	1260
留存收益	913	1152	1405	1809	2412
归属母公司股东权益	2250	2846	3066	3562	3960
负债和股东权益	3682	5075	5871	6568	7352

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	304	49	445	673	1151
净利润	246	330	391	591	869
折旧摊销	72	79	86	122	163
财务费用	7	12	13	21	28
投资损失	0	-60	-20	-11	-6
营运资金变动	-60	-317	-26	-51	98
其他经营现金流	39	5	0	0	-1
投资活动现金流	-246	-269	-394	-571	-647
资本支出	227	297	369	425	463
长期投资	-23	-48	41	-35	-27
其他投资现金流	-43	-20	16	-181	-210
筹资活动现金流	5	421	-81	-137	-141
短期借款	-30	-111	0	0	0
长期借款	50	332	-59	-57	-56
普通股增加	1	16	0	0	0
资本公积增加	45	316	0	0	0
其他筹资现金流	-61	-133	-22	-79	-85
现金净增加额	63	201	-29	-35	363

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1585	2003	2794	3835	5148
营业成本	1036	1438	2013	2689	3539
营业税金及附加	14	14	17	23	31
营业费用	18	28	36	38	46
管理费用	142	168	204	257	329
研发费用	94	122	148	192	247
财务费用	7	12	13	21	28
资产减值损失	-5	-1	-3	-4	-5
其他收益	28	73	45	21	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	1
投资净收益	0	60	20	11	6
资产处置收益	1	4	0	0	0
营业利润	292	359	431	650	953
营业外收入	2	0	1	1	2
营业外支出	14	1	4	5	6
利润总额	280	358	428	646	950
所得税	34	28	36	55	81
净利润	246	330	391	591	869
少数股东损益	43	25	20	30	43
归属母公司净利润	204	305	372	562	825
EBITDA	352	447	513	770	1115
EPS (元)	0.42	0.63	0.77	1.16	1.70

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	26.4	39.5	37.2	34.2
营业利润(%)	31.6	22.9	20.1	51.0	46.5
归属于母公司净利润(%)	30.8	49.6	22.1	51.0	47.0
获利能力					
毛利率(%)	34.6	28.2	28.0	29.9	31.3
净利率(%)	12.8	15.2	13.3	14.6	16.0
ROE(%)	10.3	10.8	11.6	15.1	18.4
ROIC(%)	9.8	10.1	10.3	13.8	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	39.6	43.7	41.7	41.9
净负债比率(%)	-3.9	-1.5	2.0	1.4	0.1
流动比率	2.0	2.3	1.8	1.7	1.6
速动比率	1.4	1.5	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.63	0.77	1.16	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.10	0.92	1.38	2.37
每股净资产(最新摊薄)	4.63	5.86	6.47	7.50	9.06
估值比率					
P/E	126.0	84.2	69.0	45.7	31.1
P/B	11.4	9.0	8.2	7.0	5.8
EV/EBITDA	73.1	57.8	50.6	33.7	23.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com