

Q3 营收同比增长 26%；备产备货迎接下游旺盛需求

2023 年 10 月 27 日

➤ **事件：**公司 10 月 26 日发布 2023 年三季报，前三季度实现营收 24.2 亿元，YoY+27.4%；归母净利润 2.35 亿元，YoY+8.4%；扣非归母净利润 2.24 亿元，YoY+14.4%。**业绩基本符合市场预期。**我们综合点评如下：

➤ **3Q23 营收同比增长 26%；投资收益和政府补助减少影响表观利润。**1) 单季度看，3Q23 营收 9.5 亿元，YoY+26.0%；归母净利润 0.81 亿元，YoY-12.2%；扣非归母净利润 0.78 亿元，YoY-0.1%。2) **盈利能力方面**，前三季度毛利率同比提升 1.05ppt 至 28.5%；净利率 12.4%，与去年同期基本持平。3Q23 毛利率同比提升 1.3ppt 至 28.3%；净利率同比下降 2.15ppt 至 12.1%。1~3Q23，政府补助减少导致其他收益同比下降 60.9%至 1291 万元（净减少 2008 万元）；同时，联营企业阶段性亏损导致投资净收益为 1653 万元（净减少 458 万元），二者合计影响利润总额 2466 万元。

➤ **加大增材制造布局；积极备产备货迎接下游旺盛需求。**产业布局方面，公司加大增材制造布局力度。2023 年 8 月 25 日，公司与关联方钢研投资同比例对参股子公司钢研极光增材制造进行增资，公司增资金额不超过 4000 万元（增资后仍持有钢研极光 20%股权）。**产能建设方面**，2023 年内公司持续加大建设投入，截至 3Q23 末，在建工程 2.1 亿元，较 2022 年末增加 95.6%。**备货方面**，截至 3Q23 末，公司存货再创新高，存货较 2Q23 末增加 9.6%至 16.9 亿元；同时，预付款项较 2Q23 末增加 15.8%至 0.6 亿元；合同负债较 2Q23 末增加 15.0%至 3.2 亿元，或反映下游需求持续高景气，公司积极备产备货迎接下游旺盛需求。

➤ **持续加大研发投入；客户回款节奏影响经营活动现金流。**1~3Q23 期间费用率同比增加 0.2ppt 至 13.3%，其中：管理费用率同比增加 0.5ppt 至 7.1%；公司持续加大研发投入，研发费用同比增加 25.3%至 1.0 亿元；研发费用率同比减少 0.1ppt 至 4.3%；销售费用同比减少 0.05ppt 至 1.2%；财务费用率同比减少 0.2ppt 至 0.7%。**截至 3Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 24.0 亿元，较 2Q23 末增加 10.2%；2) 前三季度经营活动净现金流为-1.7 亿元，去年同期为-0.6 亿元，主要是客户年中回款较差及期初应付票据到期承兑增加所致。

➤ **投资建议：**公司是我国高温合金制品行业龙头，背靠钢研院保持技术领先性，积极向产业链下游布局拓展航空部件业务，有望充分受益于“十四五”期间航空发动机及燃气轮机高景气，我们持续看好公司发展。根据公司三季报情况，我们调整公司 2023~2025 年归母净利润至 4.0 亿元、5.6 亿元和 7.6 亿元，对应 PE 为 42x/30x/22x。考虑到下游持续高景气及在研和小批型号陆续批产放量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；产品批产进度不及预期；产品价格下降等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,879	3,618	4,590	5,642
增长率 (%)	43.8	25.7	26.9	22.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	337	401	561	764
增长率 (%)	10.5	19.1	40.1	36.1
每股收益 (元)	0.43	0.52	0.72	0.99
PE	50	42	30	22
PB	5.4	5.0	4.4	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.84 元


分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 钢研高纳 (300034.SZ) 2023 年中报点评：2Q23 业绩同比增长 49%；新力通经营持续向好-2023/08/28

2. 钢研高纳 (300034.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：22 年营收增长 44%；航发核心公司具有长期投资价值-2023/04/27

3. 钢研高纳 (300034.SZ) 首次覆盖报告：新材料系列#5：高温合金龙头，科研实力雄厚-2022/12/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,879	3,618	4,590	5,642
营业成本	2,082	2,629	3,285	3,985
营业税金及附加	22	24	30	37
销售费用	33	40	49	60
管理费用	186	239	294	350
研发费用	146	174	216	260
EBIT	467	545	746	978
财务费用	26	17	23	30
资产减值损失	-15	-1	-2	-2
投资收益	-16	-21	-13	8
营业利润	425	508	712	958
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	425	508	712	958
所得税	43	56	82	105
净利润	382	453	630	853
归属于母公司净利润	337	401	561	764
EBITDA	597	694	916	1,179

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,043	1,285	1,291	1,599
应收账款及票据	2,014	2,530	3,084	3,667
预付款项	34	53	66	80
存货	1,052	1,367	1,663	1,963
其他流动资产	233	301	379	464
流动资产合计	4,376	5,535	6,483	7,773
长期股权投资	166	166	166	166
固定资产	872	1,005	1,130	1,253
无形资产	169	201	232	263
非流动资产合计	1,916	2,107	2,266	2,421
资产合计	6,292	7,642	8,749	10,194
短期借款	230	530	630	730
应付账款及票据	1,455	1,816	2,233	2,676
其他流动负债	583	855	835	952
流动负债合计	2,269	3,201	3,698	4,358
长期借款	389	424	524	624
其他长期负债	254	292	292	292
非流动负债合计	643	716	816	916
负债合计	2,911	3,917	4,514	5,274
股本	486	775	775	775
少数股东权益	256	308	377	466
股东权益合计	3,381	3,725	4,235	4,920
负债和股东权益合计	6,292	7,642	8,749	10,194

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.77	25.65	26.86	22.93
EBIT 增长率	52.00	16.72	37.00	31.02
净利润增长率	10.48	19.09	40.09	36.07
盈利能力 (%)				
毛利率	27.68	27.34	28.42	29.37
净利率	11.69	11.08	12.23	13.54
总资产收益率 ROA	5.35	5.24	6.42	7.49
净资产收益率 ROE	10.77	11.73	14.55	17.15
偿债能力				
流动比率	1.93	1.73	1.75	1.78
速动比率	1.39	1.23	1.23	1.25
现金比率	0.46	0.40	0.35	0.37
资产负债率 (%)	46.27	51.26	51.59	51.74
经营效率				
应收账款周转天数	87.43	85.00	80.00	77.00
存货周转天数	184.34	190.00	185.00	180.00
总资产周转率	0.51	0.52	0.56	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.52	0.72	0.99
每股净资产	4.03	4.41	4.98	5.74
每股经营现金流	0.72	0.35	0.56	0.86
每股股利	0.09	0.13	0.15	0.22
估值分析				
PE	50	42	30	22
PB	5.4	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	28.65	24.63	18.66	14.50
股息收益率 (%)	0.43	0.60	0.71	0.99

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	382	453	630	853
折旧和摊销	130	149	170	201
营运资金变动	-2	-378	-413	-421
经营活动现金流	561	270	434	665
资本开支	-209	-308	-325	-352
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-211	-358	-338	-344
股权募资	0	-8	0	0
债务募资	253	476	70	200
筹资活动现金流	69	330	-89	-14
现金净流量	419	241	7	308

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026