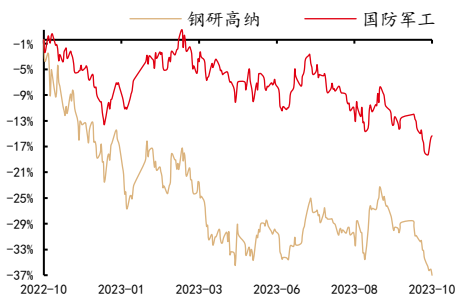


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.53
总股本/流通股本(亿股)	7.75 / 7.30
总市值/流通市值(亿元)	167 / 157
52 周内最高/最低价	53.48 / 21.53
资产负债率(%)	46.3%
市盈率	30.69
第一大股东	中国钢研科技集团有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

钢研高纳(300034)

Q3 单季度营收同比增长 26%，需求旺盛业绩有望保持较快增速

● 事件

10 月 27 日，钢研高纳发布 2023 年三季报。2023Q1-Q3，公司实现营收 24.19 亿元，同比增长 27%，实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 8%。

● 点评

1、Q3 单季度营收同比增长 26%，高温合金龙头收入规模稳步提升，盈利能力稳定。2023Q1-Q3，公司实现营收 24.19 亿元，同比增长 27%，其中，2023Q3 单季度，公司实现营收 9.54 亿元，同比增长 26%，环比增长 13%，公司作为高温合金龙头企业，营收规模稳步提升。毛利率方面，2023Q1-Q3，公司销售毛利率 28.53%，同比提高 1.05pcts；2023Q3 单季度，公司销售毛利率 28.31%，同比提高 1.31pcts，环比降低 0.46pcts，公司盈利能力基本稳定。

2、费用率和销售净利率基本稳定。2023Q1-Q3 年，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.17%、7.12%、4.26%和 0.73%，分别同比+0.05pcts/+0.46pcts/-0.07pcts/-0.25pcts，公司四费率同比小幅提高 0.19pcts 至 13.27%，公司销售净利率小幅降低 0.01pcts 至 12.44%。

3、需求旺盛，公司积极备产。2023Q3 末，公司合同负债 3.21 亿元，同比增长 84%，较年初增长 142%，反映下游需求旺盛。2023Q3 末，公司预付款 0.60 亿元，同比增长 58%，较年初增长 76%，存货 16.87 亿元，同比增长 48%，较年初增长 60%，反应公司积极备产、生产旺盛。

4、业务持续拓展，成长空间广阔。公司业务多方向拓展，2022 年，公司成立全资子公司四川高纳，与航发动力成立控股子公司西安钢研。截至 2023H1 末，德阳锻造一期项目进度 90%，沈抚新区盘轴加工车间一期项目进度 100%，西安叶片与（小型）结构件生产基地项目进度 30%，德凯平度新材料产业基地项目进度 95%。业务持续拓展打开公司成长天花板，长期较快发展可期。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 4.04、5.65、7.81 亿元，对应当前股价 PE 分别为 41、30、21 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

国内高温合金自给率提升不及预期；公司业务拓展不及预期；原材料价格上涨及高温合金产品降价超出预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2879	3533	4589	5850
增长率(%)	43.77	22.72	29.87	27.49
EBITDA（百万元）	596.62	708.25	923.34	1184.73
归属母公司净利润（百万元）	336.51	403.64	564.99	780.73
增长率(%)	10.48	19.95	39.97	38.19
EPS(元/股)	0.43	0.52	0.73	1.01
市盈率(P/E)	49.61	41.36	29.55	21.38
市净率(P/B)	5.34	4.73	4.08	3.43
EV/EBITDA	36.74	42.01	32.21	24.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2879	3533	4589	5850	营业收入	43.8%	22.7%	29.9%	27.5%
营业成本	2082	2585	3357	4276	营业利润	18.5%	23.5%	37.1%	33.3%
税金及附加	22	27	35	45	归属于母公司净利润	10.5%	19.9%	40.0%	38.2%
销售费用	33	40	52	66	获利能力				
管理费用	186	204	225	247	毛利率	27.7%	26.8%	26.8%	26.9%
研发费用	146	176	211	253	净利率	11.7%	11.4%	12.3%	13.3%
财务费用	26	27	35	43	ROE	10.8%	11.4%	13.8%	16.0%
资产减值损失	-15	-18	-23	-30	ROIC	10.3%	10.8%	12.4%	13.8%
营业利润	425	525	720	959	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	46.3%	46.9%	49.8%	49.2%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.93	1.94	1.85	1.91
利润总额	425	525	720	959	营运能力				
所得税	43	53	72	96	应收账款周转率	4.93	4.93	4.93	4.93
净利润	382	472	647	863	存货周转率	3.02	3.00	3.02	3.03
归母净利润	337	404	565	781	总资产周转率	0.51	0.52	0.57	0.60
每股收益(元)	0.43	0.52	0.73	1.01	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.43	0.52	0.73	1.01
货币资金	1043	1366	1602	2117	每股净资产	4.03	4.55	5.28	6.28
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2014	2361	3321	3923	PE	49.61	41.36	29.55	21.38
预付款项	34	42	55	70	PB	5.34	4.73	4.08	3.43
存货	1052	1301	1736	2132	现金流量表				
流动资产合计	4376	5349	7080	8700	净利润	382	472	647	863
固定资产	872	863	847	824	折旧和摊销	130	138	145	152
在建工程	107	111	116	120	营运资本变动	-2	-398	-673	-624
无形资产	169	159	150	140	其他	51	46	59	73
非流动资产合计	1916	1906	1889	1864	经营活动现金流净额	561	258	178	464
资产总计	6292	7255	8969	10563	资本开支	-209	-128	-128	-128
短期借款	230	451	672	893	其他	-2	0	0	0
应付票据及应付账款	1455	1653	2384	2758	投资活动现金流净额	-211	-128	-128	-128
其他流动负债	583	657	772	909	股权融资	0	-2	0	0
流动负债合计	2269	2761	3828	4560	债务融资	253	221	221	221
其他	643	643	643	643	其他	-185	-27	-35	-43
非流动负债合计	643	643	643	643	筹资活动现金流净额	69	192	186	178
负债合计	2911	3404	4471	5202	现金及现金等价物净增加额	419	322	237	515
股本	486	486	486	486					
资本公积金	1253	1252	1252	1252					
未分配利润	1251	1595	2075	2738					
少数股东权益	256	325	407	489					
其他	134	195	279	396					
所有者权益合计	3381	3851	4498	5361					
负债和所有者权益总计	6292	7255	8969	10563					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048