

# 钢研高纳 (300034)

## 2023 年年报点评: 业绩稳定增长, 下游需求旺盛

买入 (维持)

2024 年 04 月 25 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

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,879	3,408	3,972	4,833	5,724
同比	43.77	18.37	16.56	21.66	18.44
归母净利润 (百万元)	336.51	319.13	415.06	536.82	689.01
同比	10.48	(5.17)	30.06	29.34	28.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.41	0.54	0.69	0.89
P/E (现价&最新摊薄)	39.96	42.14	32.40	25.05	19.52

**事件:** 公司发布 2023 年报, 2023 年实现营收 34.08 亿元, 同比+18.37%, 归母净利润 3.19 亿元, 同比-5.17%。

■ **我国航天航空产业快速发展, 上游产业遇历史性机遇:** 公司 2023 年实现营业收入 34.08 亿元, 同比+18.37%, 营业成本 29.34 亿元, 同比+17.64%, 归母净利润 3.19 亿元, 同比-5.17%。主要原因是公司下游行业航空航天产业蓬勃发展, 公司作为核心材料供应商, 获得历史性战略发展机遇。此外, 高温合金材料本是制造航空航天发动机热端部件的关键材料, 但基于其优良的耐高温、耐腐蚀、抗疲劳等性能, 已被广泛运用到电力、汽车和冶金等工业领域, 从而大大扩展了对高温合金等需求。公司目前是国内高端和新型高温合金制品生产规模最大的企业之一, 有先进的制造技术和良好的品牌形象, 未来将有很大的发展潜力。

■ **公司通过认证中心审核, 树立良好品牌形象:** 2023 年, 公司通过中国新时代认证中心国标质量、环境和职业健康安全管理体系三年再认证审核。公司严格遵守审核标准, 配合审核工作认真落实, 相关材料准备完备, 得到新时代中心的认可。此次体系再认证的通过, 将提升钢研高纳品牌高质量服务形象, 标志着公司在管理工作上逐渐达到“精细化、规范化、标准化”的目标。公司将结合体系建设和未来发展规划, 实现公司和员工的共同进步, 保障高质量、可持续标准达成。

■ **航空装备交付量超预期, 高温合金领域需求旺盛:** 我国军机数量目前为美国的 25%, 航空装备现阶段需求量提升空间大。同时, 民用机产业规模持续提升, 根据《2022-2041 中国商飞公司市场预测年报》显示, 预计 2041 年中国航空市场将有 10007 架客机。高温合金材料是发动机核心材料, 用量占比达到发动机总重量的 40%-60%。公司客户主要以航空航天相关企业为主, 年边际需求变化小。公司作为高温及轻质合金领域领先企业, 技术先进产品种类齐全, 有望受益下游需求提升, 订单数量稳步增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 我国航空航天技术迅速发展, 且公司在高温合金领域占据先导地位, 看好公司长期发展, 但考虑到行业订单周期波动, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 4.15/5.37 亿元 (前值 6.28/8.65 亿元), 新增 2026 年归母净利润预测值 6.89 亿元, 对应 PE 分别为 32/25/20 倍, 维持“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)	18.12
一年最低/最高价	12.32/41.70
市净率(倍)	4.07
流通 A 股市值(百万元)	13,881.65
总市值(百万元)	14,045.50

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.45
资产负债率(% ,LF)	46.47
总股本(百万股)	775.14
流通 A 股(百万股)	766.10

### 相关研究

《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》

2023-08-31

《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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5,033</b>	<b>5,407</b>	<b>7,280</b>	<b>7,878</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,408</b>	<b>3,972</b>	<b>4,833</b>	<b>5,724</b>
货币资金及交易性金融资产	969	1,046	1,385	1,764	营业成本(含金融类)	2,412	2,803	3,323	3,892
经营性应收款项	2,187	2,889	3,257	4,038	税金及附加	18	26	28	35
存货	1,635	1,211	2,326	1,722	销售费用	58	56	75	85
合同资产	164	177	223	260	管理费用	251	278	338	401
其他流动资产	78	84	88	94	研发费用	173	298	362	429
<b>非流动资产</b>	<b>2,188</b>	<b>2,235</b>	<b>2,306</b>	<b>2,343</b>	财务费用	23	3	6	5
长期股权投资	189	191	203	211	加:其他收益	24	61	54	76
固定资产及使用权资产	1,086	1,183	1,271	1,330	投资净收益	(17)	(21)	(24)	(29)
在建工程	105	74	52	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	176	175	179	180	减值损失	(31)	0	0	0
商誉	320	320	320	320	资产处置收益	(1)	0	(1)	(1)
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>449</b>	<b>549</b>	<b>728</b>	<b>922</b>
其他非流动资产	298	277	267	251	营业外净收支	(3)	1	1	2
<b>资产总计</b>	<b>7,220</b>	<b>7,642</b>	<b>9,586</b>	<b>10,221</b>	<b>利润总额</b>	<b>446</b>	<b>550</b>	<b>730</b>	<b>925</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,871</b>	<b>2,789</b>	<b>4,059</b>	<b>3,843</b>	减:所得税	30	46	55	74
短期借款及一年内到期的非流动负债	324	447	521	620	<b>净利润</b>	<b>416</b>	<b>504</b>	<b>674</b>	<b>851</b>
经营性应付款项	1,940	1,718	2,789	2,390	减:少数股东损益	97	89	138	162
合同负债	299	263	362	394	<b>归属母公司净利润</b>	<b>319</b>	<b>415</b>	<b>537</b>	<b>689</b>
其他流动负债	308	362	387	438	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.54	0.69	0.89
非流动负债	623	623	623	623	EBIT	492	573	760	958
长期借款	319	319	319	319	EBITDA	647	734	938	1,150
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.22	29.44	31.24	32.00
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	9.36	10.45	11.11	12.04
其他非流动负债	263	263	263	263	收入增长率(%)	18.37	16.56	21.66	18.44
<b>负债合计</b>	<b>3,493</b>	<b>3,412</b>	<b>4,681</b>	<b>4,465</b>	归母净利润增长率(%)	(5.17)	30.06	29.34	28.35
归属母公司股东权益	3,356	3,771	4,307	4,996					
少数股东权益	371	460	598	759					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,727</b>	<b>4,230</b>	<b>4,905</b>	<b>5,756</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,220</b>	<b>7,642</b>	<b>9,586</b>	<b>10,221</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	526	198	558	561	每股净资产(元)	4.33	4.86	5.56	6.45
投资活动现金流	(356)	(198)	(233)	(207)	最新发行在外股份(百万股)	775	775	775	775
筹资活动现金流	(194)	107	54	75	ROIC(%)	10.82	11.11	12.98	14.07
现金净增加额	(25)	107	380	429	ROE-摊薄(%)	9.51	11.01	12.46	13.79
折旧和摊销	155	161	178	192	资产负债率(%)	48.38	44.64	48.83	43.69
资本开支	(306)	(226)	(246)	(235)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.14	32.40	25.05	19.52
营运资本变动	(158)	(503)	(338)	(534)	P/B (现价)	4.01	3.57	3.12	2.69

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>