

盈利能力有所提升；新力通和西安钢研发展较快

2024 年 08 月 29 日

➤ **事件：**公司 8 月 28 日发布 2024 年中报，1H24 实现营收 17.3 亿元，YoY+18.1%；归母净利润 1.8 亿元，YoY+16.6%；扣非归母净利润 1.7 亿元，YoY+18.0%。**公司业绩表现基本符合市场预期。**1H24 子公司新力通和西安钢研实现快速增长，是公司业绩增长的主要动能。我们综合点评如下：

➤ **2Q24 收入稳健增长；盈利能力有所提升。**1) **单季度看：**2Q24 实现营收 9.3 亿元，YoY+10.3；归母净利润 0.85 亿元，YoY-9.6%；扣非净利润 0.80 亿元，YoY-11.8%。2Q24 毛利率同比增加 2.1ppt 至 30.8%；净利率同比增加 0.2ppt 至 13.6%。2) **上半年看：**1H24 毛利率同比增加 3.2ppt 至 31.9%；净利率同比增加 2.1ppt 至 14.7%。盈利能力有所提升。

➤ **铸造合金制品实现快速增长；新力通和西安钢研是增长的主要动能。分业务看，1H24：**1) **铸造合金制品**收入 12.4 亿元，YoY+38.0%；毛利率同比提升 6.3ppt 至 34.5%。2) **变形合金制品**收入 3.3 亿元，YoY-6.5%；毛利率同比提升 7.4ppt 至 23.9%。3) **新型合金制品**收入 1.5 亿元，YoY-23.7%；毛利率同比下降 25.5ppt 至 28.9%。**分子公司看，1H24：**1) **钢研德凯**实现收入 3.6 亿元，YoY-28.3%；净利润 0.45 亿元，YoY-30.0%；净利率同比下降 0.3ppt 至 12.4%。2) **新力通**实现收入 7.6 亿元，YoY+66.1%；净利润 1.6 亿元，YoY+172.1%；净利率同比提升 8.2ppt 至 21.0%。3) **西安钢研** (23 年 12 月入表) 1H24 实现收入 1.3 亿元，2023 年全年收入 1.1 亿元；1H24 净利润 0.35 亿元，2023 年全年净利润 0.21 亿元；1H24 净利率 27.1%，2023 年净利率为 19.2%。**综上所述，**1H24 新力通和西安钢研实现高速发展，是公司业绩增长的主要动能。

➤ **加强自主研发能力；积极备产备货迎接下游旺盛需求。费用方面，**1H24 期间费用率同比增加 1.6ppt 至 14.5%，其中：1) 公司加大自主研发力度，研发费用同比增长 49.2%至 0.9 亿元，研发费用率同比增加 1.1ppt 至 5.2%。2) 销售费用同比增长 103%至 0.33 亿元，主要是国外市场开发费用增加。**截至 1H24 末，**公司存货 18.4 亿元，较年初增长 12.6%，主要是新项目铺底存货增加；在建工程 3.3 亿元，较年初增加 210%，主要是大额固定资产投资所致。公司积极备产备货迎接下游旺盛需求。此外，公司在 6 月 29 日公告，拟向控股股东中国钢研科技集团定增 2.8 亿元进行补流，发行价格 12.83 元/股，并已在 8 月 9 号经过股东大会决议通过。

➤ **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“两机”高景气。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 3.9 亿元、4.9 亿元和 6.0 亿元，对应 PE 为 27x/21x/17x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；型号批产进度不及预期；产品降价等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,408	4,015	4,743	5,448
增长率 (%)	18.4	17.8	18.1	14.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	319	394	491	601
增长率 (%)	-5.2	23.5	24.7	22.3
每股收益 (元)	0.41	0.51	0.63	0.78
PE	33	27	21	17
PB	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.53 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 钢研高纳 (300034.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评：23 年新力通表现亮眼；盈利能力逐季向好-2024/04/23
2. 钢研高纳 (300034.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 营收同比增长 26%；备产备货迎接下游旺盛需求-2023/10/27
3. 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
4. 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
5. 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,408	4,015	4,743	5,448
营业成本	2,412	2,834	3,336	3,824
营业税金及附加	18	28	31	33
销售费用	58	64	71	76
管理费用	251	281	318	349
研发费用	173	213	242	256
EBIT	492	623	773	942
财务费用	23	16	19	23
资产减值损失	-23	-2	-2	-2
投资收益	-17	-14	-17	-19
营业利润	449	594	739	902
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	446	592	736	899
所得税	30	59	81	108
净利润	416	532	655	791
归属于母公司净利润	319	394	491	601
EBITDA	647	793	975	1,172

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	969	1,469	1,698	2,141
应收账款及票据	2,102	2,424	2,785	3,109
预付款项	35	43	50	57
存货	1,635	1,629	1,872	2,093
其他流动资产	292	304	348	391
流动资产合计	5,033	5,868	6,753	7,791
长期股权投资	189	189	189	189
固定资产	1,024	1,161	1,284	1,405
无形资产	176	209	240	272
非流动资产合计	2,188	2,249	2,401	2,555
资产合计	7,220	8,117	9,154	10,345
短期借款	256	556	656	756
应付账款及票据	1,940	1,978	2,292	2,595
其他流动负债	675	789	775	820
流动负债合计	2,871	3,323	3,723	4,171
长期借款	319	354	454	554
其他长期负债	304	277	277	277
非流动负债合计	623	631	731	831
负债合计	3,493	3,954	4,454	5,002
股本	775	775	775	775
少数股东权益	371	510	674	863
股东权益合计	3,727	4,164	4,700	5,343
负债和股东权益合计	7,220	8,117	9,154	10,345

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.37	17.82	18.12	14.86
EBIT 增长率	5.43	26.60	24.04	21.88
净利润增长率	-5.17	23.45	24.74	22.33
盈利能力 (%)				
毛利率	29.22	29.43	29.66	29.81
净利润率	9.36	9.81	10.36	11.04
总资产收益率 ROA	4.42	4.85	5.37	5.81
净资产收益率 ROE	9.51	10.78	12.20	13.42
偿债能力				
流动比率	1.75	1.77	1.81	1.87
速动比率	1.09	1.19	1.22	1.28
现金比率	0.34	0.44	0.46	0.51
资产负债率 (%)	48.38	48.71	48.65	48.35
经营效率				
应收账款周转天数	120.76	100.00	97.00	94.00
存货周转天数	247.34	210.00	205.00	200.00
总资产周转率	0.50	0.52	0.55	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.51	0.63	0.78
每股净资产	4.33	4.71	5.19	5.78
每股经营现金流	0.68	0.72	0.81	1.08
每股股利	0.13	0.12	0.15	0.19
估值分析				
PE	33	27	21	17
PB	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	16.79	13.69	11.14	9.27
股息收益率 (%)	0.96	0.92	1.13	1.41

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	416	532	655	791
折旧和摊销	155	170	202	230
营运资金变动	-158	-185	-282	-245
经营活动现金流	526	558	627	835
资本开支	-306	-338	-353	-382
投资	-51	0	0	0
投资活动现金流	-356	-243	-370	-401
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-75	315	128	200
筹资活动现金流	-194	186	-28	8
现金净流量	-25	500	229	442

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。	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