

钢研高纳 (300034)

2024 年三季报点评：深耕航空航天发动机， 向新应用领域拓展

买入 (维持)

2024 年 10 月 28 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)	2879	3408	4128	4984	5724
同比	43.77	18.37	21.14	20.73	14.84
归母净利润 (百万元)	336.51	319.13	416.32	529.39	629.50
同比	10.48	(5.17)	30.46	27.16	18.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.41	0.54	0.68	0.81
P/E (现价&最新摊薄)	41.39	43.65	33.46	26.31	22.13

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度实现营业收入 25.33 亿元, 同比去年增加 4.74%; 实现归母净利润 2.35 亿元, 同比去年下降 0.17%。

投资要点

■ **扩大销售规模营收实现增长, 费用相对增加但净利润略有下降:** 2024 年前三季度实现营业收入 25.33 亿元, 同比去年增加 4.74%; 实现归母净利润 2.35 亿元, 同比去年下降 0.17%。Q1-3 整体而言受益于公司经营规模的扩大, 公司在高温合金领域的技术储备和市场拓展能力, 尤其是在航空航天、电力、汽车、冶金等行业的需求增长支撑业绩保持稳健。此外, 公司在铸造合金制品、变形合金制品和新型合金制品等领域的业务拓展也可能是推动营收增长的因素之一。但是单三季度表现承压, Q3 实现营业总收入 8.04 亿元, 同比下降 15.70%, 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比减少 32.09%, 这一方面是由于公司整体费用率有所上升, Q1-3 整体费用率达到 15.80%, 较去年同期有明显上浮, 另一方面因为收入仍待确认, 客户回款较少。

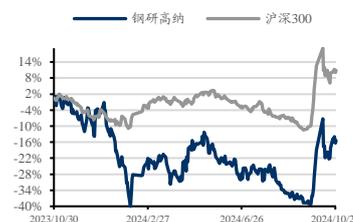
■ **积极扩张业务和市场的同时, 货币资金与现金流出现波动:** 截至 2024 年三季度, 公司财务状况出现一定变动, 货币资金减少 63.53%, 主要是由于采购付款超过销售回款, 导致经营活动现金流净额大幅下降 117%。应收账款增加 61.12%, 反映出销售规模的扩大, 而预付款项增加 173.24%, 显示了采购规模的增长。在建工程和使用权资产分别增加 182.57%和 38.44%, 表明公司在扩大生产能力和租赁资产方面的投资。短期借款增加 32.15%, 反映了为扩大业务规模而增加的银行借款。销售费用增加 54.71%, 主要是由于加大了国际市场开发力度。

■ **拟向控股股东中国钢研定向发行股票募集资金不超过 2.8 亿元:** 2024 年 6 月 29 日, 钢研高纳公告 2024 年度向特定对象发行 A 股股票预案。公司拟向控股股东中国钢研科技集团有限公司定向发行股票, 募集资金总额不超过 2.80 亿元。募集资金净额拟全部用于补充流动资金, 这将有助于公司控制财务成本, 缓解日常经营资金压力, 并为未来的业务规模扩张提供保障。募集资金的注入也将增强公司的资本实力, 优化资本结构, 降低资产负债率, 提高公司的抗风险能力。此次发行完成后, 中国钢研的持股比例将有所增加, 但仍然保持控股地位, 国务院国有资产监督管理委员会仍为公司的实际控制人。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 受益我国新一代航空装备列装需求和民航领域扩张, 下游市场需求旺盛, 我们调整先前的预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润预测值分别为 4.16/5.29/6.30 亿元, 前值 4.15/5.37/6.89 亿元, 对应 PE 分别为 33/26/22 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 新产品拓展不及预期; 2) 原材料价格波动; 3) 技术创新风险; 4) 宏观政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.97
一年最低/最高价	12.32/22.35
市净率(倍)	3.98
流通 A 股市值(百万元)	13,772.01
总市值(百万元)	13,929.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.51
资产负债率(%,LF)	47.18
总股本(百万股)	775.14
流通 A 股(百万股)	766.39

相关研究

《钢研高纳(300034): 2023 年年报点评: 业绩稳定增长, 下游需求旺盛》

2024-04-25

《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
流动资产	5,033	5,533	7,359	7,734	营业总收入	3,408	4,128	4,984	5,724
货币资金及交易性金融资产	969	872	1,379	1,618	营业成本(含金融类)	2,412	2,896	3,488	3,964
经营性应收款项	2,187	3,085	3,256	4,046	税金及附加	18	27	29	35
存货	1,635	1,306	2,406	1,716	销售费用	58	124	117	153
合同资产	164	184	230	260	管理费用	251	322	378	440
其他流动资产	78	86	88	94	研发费用	173	248	276	330
非流动资产	2,188	2,249	2,349	2,411	财务费用	23	3	9	5
长期股权投资	189	191	203	211	加:其他收益	24	64	56	76
固定资产及使用权资产	1,086	1,198	1,314	1,398	投资净收益	(17)	(22)	(25)	(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	营业利润	449	550	718	843
其他非流动资产	298	277	267	251	营业外净收支	(3)	1	1	2
资产总计	7,220	7,782	9,708	10,145	利润总额	446	552	720	845
流动负债	2,871	2,927	4,188	3,848	减:所得税	30	46	55	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	324	447	521	620	净利润	416	505	665	777
经营性应付款项	1,940	1,840	2,890	2,384	减:少数股东损益	97	89	136	148
合同负债	299	272	380	401	归属母公司净利润	319	416	529	629
其他流动负债	308	369	397	442	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.54	0.68	0.81
非流动负债	623	623	623	623	EBIT	492	576	753	878
长期借款	319	319	319	319	EBITDA	647	722	903	1,045
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.22	29.84	30.03	30.75
租赁负债	41	41	41	41	归母净利率(%)	9.36	10.08	10.62	11.00
其他非流动负债	263	263	263	263	收入增长率(%)	18.37	21.14	20.73	14.84
负债合计	3,493	3,550	4,811	4,470	归母净利润增长率(%)	(5.17)	30.46	27.16	18.91
归属母公司股东权益	3,356	3,772	4,301	4,931					
少数股东权益	371	460	596	744					
所有者权益合计	3,727	4,232	4,897	5,674					
负债和股东权益	7,220	7,782	9,708	10,145					

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	24	726	422	每股净资产(元)	4.33	4.87	5.55	6.36
投资活动现金流	(356)	(199)	(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	11.16	12.86	13.00
现金净增加额	(25)	(67)	547	290	ROE-摊薄(%)	9.51	11.04	12.31	12.77
折旧和摊销	155	147	150	167	资产负债率(%)	48.38	45.62	49.56	44.07
资本开支	(306)	(226)	(246)	(235)	P/E (现价&最新股本摊薄)	43.65	33.46	26.31	22.13
营运资本变动	(158)	(664)	(133)	(574)	P/B (现价)	4.15	3.69	3.24	2.82

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>