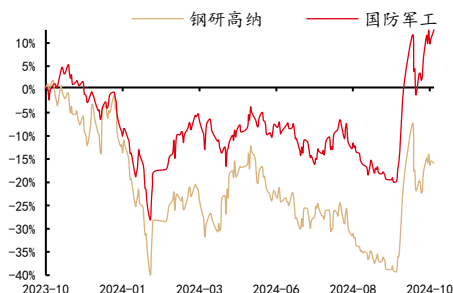


股票投资评级

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)	17.87
总股本/流通股本(亿股)	7.75 / 7.66
总市值/流通市值(亿元)	139 / 137
52 周内最高/最低价	21.84 / 12.82
资产负债率(%)	48.4%
市盈率	43.04
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)

加强研发投入和市场开拓，业务拓展成效显著

● 事件

10 月 28 日，钢研高纳发布 2024 年三季报。2024Q1-Q3，公司实现营业收入 25.33 亿元，同比增长 4.74%，实现归母净利润 2.35 亿元，同比减少 0.17%。

● 点评

1、2024Q3 单季度业绩有所承压，或由于供货节奏波动影响。2024Q1-Q3，公司营收 25.33 亿元，同比增长 4.74%，归母净利润 2.35 亿元，同比减少 0.17%；其中，2024Q3 单季度，公司营收 8.04 亿元，同比减少 15.70%，环比减少 13.56%，归母净利润 0.55 亿元，同比减少 32.09%，环比减少 35.26%。公司 60%以上的产品面向航空航天领域客户，公司 2024Q3 单季度业绩有所承压或由于供货节奏波动影响。国内航空航天产业中长期看趋势明朗，发展自主航空航天产业、提高国产化率是国家安全战略的重要部分，公司有望充分有益于国内航空航天产业发展。

2、毛利率同比提高 2.90pcts，公司积极备产、备货。2024Q1-Q3，公司销售毛利率 31.43%，同比提高 2.90pcts。从半年报看，2024H1，公司铸造合金毛利率 34.50%，同比提高 6.33pcts，变形合金毛利率 23.91%，同比提高 7.42pcts，新型合金毛利率 28.85%，同比降低 25.50pcts，占公司主要收入比重的铸造合金和变形合金毛利率均有明显提升。费用端，2024Q1-Q3，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.46%、7.23%、5.51%、0.60%，分别同比+1.29pcts、+0.11pcts、+1.25pcts、-0.13pcts，公司加强研发投入，销售费用增长主要由于公司加大国际市场开发力度。存货方面，2024Q3 末，公司存货 20.60 亿元，同比增长 22%，反映公司积极备产、备货。

3、向控股股东定增募资不超过 2.8 亿元，优化公司资本结构。9 月 30 日，公司公告定增募集说明书（申报稿），本次定增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。募集资金有助于解决上市公司业务不断拓展和升级过程中对资金的需求，进一步提升上市公司的资本实力。资本结构的改善和流动性水平的上升将为公司在业务布局、财务状况、长期战略等多个方面夯实可持续发展的基础，为增强公司核心竞争力、实现可持续高质量发展创造良好条件。

4、推动公司转型，航空航天领域业务多元化发展以及高温合金跨领域应用拓展成效显著。公司判断未来 3-5 年为行业发展的关键时期，公司将致力于在这 3-5 年内实现转型：市场从国内转型到国内国

际两个市场、产品逐步实现由坯到件的转变、部分产品从航空发动机拓展到航空领域、能源、石化领域。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，2023 年成立辽宁高纳。2024H1，西安钢研实现收入 1.30 亿元，实现净利润 3533 万元。公司针对燃机、玻璃制造、冶金、石油化工等领域积极推进高温合金跨领域应用技术研究、实现应用拓展，进一步打开航空航天以外市场规模。2024H1，子公司新力通实现收入 7.66 亿元，同比增长 66%，实现净利润 1.61 亿元，同比增长 172%。

5、我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 3.54、4.94、6.70 亿元，对应当前股价 PE 分别为 39、28、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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3408	4098	4903	5916
增长率(%)	18.37	20.24	19.64	20.66
EBITDA（百万元）	646.84	640.79	823.53	1050.54
归属母公司净利润（百万元）	319.13	353.93	493.85	670.15
增长率(%)	-5.17	10.90	39.54	35.70
EPS（元/股）	0.41	0.46	0.64	0.86
市盈率（P/E）	43.40	39.14	28.05	20.67
市净率（P/B）	4.13	3.73	3.30	2.84
EV/EBITDA	23.95	20.91	15.97	12.16

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3408	4098	4903	5916	营业收入	18.4%	20.2%	19.6%	20.7%
营业成本	2412	2959	3490	4167	营业利润	5.6%	13.5%	34.8%	32.3%
税金及附加	18	29	34	41	归属于母公司净利润	-5.2%	10.9%	39.5%	35.7%
销售费用	58	70	83	101	获利能力				
管理费用	251	276	304	334	毛利率	29.2%	27.8%	28.8%	29.6%
研发费用	173	207	249	298	净利率	9.4%	8.6%	10.1%	11.3%
财务费用	23	18	18	19	ROE	9.5%	9.5%	11.7%	13.7%
资产减值损失	-23	-27	-33	-40	ROIC	10.4%	9.7%	11.4%	13.0%
营业利润	449	509	687	909	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	48.4%	49.2%	49.1%	48.8%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	1.75	1.75	1.79	1.84
利润总额	446	507	684	906	营运能力				
所得税	30	46	62	82	应收账款周转率	3.75	3.31	3.33	3.36
净利润	416	461	622	824	存货周转率	1.80	1.64	1.63	1.66
归母净利润	319	354	494	670	总资产周转率	0.50	0.53	0.55	0.58
每股收益(元)	0.41	0.46	0.64	0.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.41	0.46	0.64	0.86
货币资金	969	1187	1487	1906	每股净资产	4.33	4.79	5.42	6.29
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2102	2517	3002	3612	PE	43.40	39.14	28.05	20.67
预付款项	35	43	51	61	PB	4.13	3.73	3.30	2.84
存货	1635	1977	2304	2723	现金流量表				
流动资产合计	5033	6064	7238	8764	净利润	416	461	622	824
固定资产	1024	1040	1051	1057	折旧和摊销	155	116	121	126
在建工程	105	105	105	105	营运资本变动	-158	-316	-385	-483
无形资产	176	173	170	167	其他	113	80	89	100
非流动资产合计	2188	2178	2209	2236	经营活动现金流净额	526	341	447	567
资产总计	7220	8241	9447	11001	资本开支	-306	-134	-133	-133
短期借款	256	306	356	406	其他	-51	8	-40	-40
应付票据及应付账款	1940	2379	2806	3351	投资活动现金流净额	-356	-126	-172	-172
其他流动负债	675	771	877	1012	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2871	3456	4039	4768	债务融资	-75	27	50	50
其他	623	597	597	597	其他	-119	-25	-24	-26
非流动负债合计	623	597	597	597	筹资活动现金流净额	-194	3	26	24
负债合计	3493	4053	4637	5366	现金及现金等价物净增加额	-25	218	301	418
股本	775	775	775	775					
资本公积金	944	945	945	945					
未分配利润	1455	1756	2176	2745					
少数股东权益	371	478	607	761					
其他	181	234	308	409					
所有者权益合计	3727	4188	4811	5635					
负债和所有者权益总计	7220	8241	9447	11001					

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
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。 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。	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