

钢研高纳（300034）

2024 年报点评：受益于我国航空领域扩张，下游需求有望恢复

买入（维持）

2025 年 04 月 24 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,408	3,524	4,191	4,794	5,294
同比	18.37	3.40	18.93	14.39	10.44
归母净利润（百万元）	319.13	248.66	264.86	328.55	375.87
同比	(5.17)	(22.08)	6.52	24.05	14.40
EPS-最新摊薄（元/股）	0.40	0.31	0.33	0.41	0.47
P/E（现价&最新摊薄）	37.73	48.43	45.47	36.65	32.04

事件：公司发布 2024 年报，2024 年实现营业收入 35.24 亿元，同比+3.40%；归母净利润 2.49 亿元，同比-22.08%。

投资要点

■ **业绩变化的主要原因是原材料价格波动导致成本增加，以及部分产品价格因市场需求变化而调整：**钢研高纳 2024 年营业收入为 35.24 亿元，同比增长 3.40%，归属于上市公司股东的净利润为 2.49 亿元，同比下降 22.08%。业绩变化的原因可能是多方面的，一方面，高温合金行业市场竞争激烈，产品售价及利润空间可能受到一定程度的挤压；另一方面，原材料价格波动、人力成本上升等生产要素成本的增加，以及公司在研发投入等方面的支出，都可能对利润产生影响。此外，宏观经济环境、下游行业需求变化等因素也可能对公司的经营业绩产生综合性的效应，导致业绩指标出现上述变化。

■ **继续深化其在高温合金领域的积累，成功研发了多项新技术和产品：**2024 年，钢研高纳在产品和技术方面持续积累并取得诸多突破。公司已形成北京为总部的“七市十厂”产业布局，拥有年生产 5000 吨航空航天用高温合金母合金的能力以及航空航天发动机用精铸件的能力，年生产 1000 余吨变形合金原材料和 10000 余件航空航天用盘环类锻件的能力，并掌握制造先进航空发动机亟需的多种新型合金制品的生产技术和能力。在产品系列上，涵盖铸造合金制品、变形合金制品、新型合金制品等，如面向航空航天的高温母合金、发动机精密铸件、航空发动机盘环锻件等，还拓展了铝、镁、钛铸锻件领域。

■ **致力于成为世界一流的高端装备制造业所需金属新材料与制品产研一体化的高科技公司：**公司将继续深耕镍基高温合金领域，拓展铝、镁、钛铸锻件业务，完善产业布局，提升生产技术和产品品质，以满足航空航天、燃气轮机、核电等领域对高端和新型高温合金不断增长的需求。同时，公司将加大研发投入，加强与高校、科研机构的合作，积极开发新技术、新产品，提高自主创新能力，进一步打破国外同类产品在国内高端市场的垄断局面。此外，公司还将借助“一带一路”倡议等机遇，积极拓展海外市场，扩大产品出口，提升国际市场份额。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩相对承压，我们下调先前的预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润预测值分别为 2.65/3.29 亿元，前值 5.29/6.30 亿元，新增 2027 年预期 3.76 亿元，对应 PE 分别为 45/37/32 倍，考虑到公司作为高温合金研发和生产的龙头公司，生产和研发实力行业领先，同时新建项目陆续投产生产规模持续扩大，有力支撑公司把握高温合金不断增长的市场机会，因此维持“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)	15.11
一年最低/最高价	12.74/20.50
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	11,581.46
总市值(百万元)	12,042.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.80
资产负债率(%,LF)	43.99
总股本(百万股)	796.96
流通 A 股(百万股)	766.48

相关研究

《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》

2024-10-28

《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

钢研高纳三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,272	6,230	7,243	7,580	营业总收入	3,524	4,191	4,794	5,294
货币资金及交易性金融资产	676	997	943	1,374	营业成本(含金融类)	2,408	2,940	3,354	3,666
经营性应收款项	2,328	3,037	3,102	3,686	税金及附加	24	25	31	33
存货	1,960	1,871	2,818	2,134	销售费用	92	210	192	238
合同资产	180	208	241	264	管理费用	267	344	384	429
其他流动资产	127	118	139	122	研发费用	223	264	303	334
非流动资产	2,322	2,506	2,691	2,849	财务费用	21	11	10	14
长期股权投资	175	179	174	173	加:其他收益	33	34	42	45
固定资产及使用权资产	1,136	1,333	1,496	1,653	投资净收益	(17)	(21)	(23)	(26)
在建工程	328	306	331	329	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	178	182	185	189	减值损失	(68)	0	0	0
商誉	320	320	320	320	资产处置收益	2	1	2	2
长期待摊费用	58	58	58	58	营业利润	437	412	541	601
其他非流动资产	128	128	128	128	营业外净收支	(1)	1	1	2
资产总计	7,594	8,736	9,934	10,429	利润总额	436	413	543	603
流动负债	3,029	3,522	4,231	4,181	减:所得税	49	37	55	58
短期借款及一年内到期的非流动负债	433	499	585	661	净利润	387	376	488	545
经营性应付款项	2,121	2,427	2,995	2,804	减:少数股东损益	139	111	159	170
合同负债	294	362	411	450	归属母公司净利润	249	265	329	376
其他流动负债	180	234	241	266	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	0.33	0.41	0.47
非流动负债	588	588	588	588	EBIT	480	442	572	639
长期借款	297	297	297	297	EBITDA	651	600	755	835
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.66	29.84	30.03	30.75
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	7.06	6.32	6.85	7.10
其他非流动负债	243	243	243	243	收入增长率(%)	3.40	18.93	14.39	10.44
负债合计	3,616	4,109	4,819	4,769	归母净利润增长率(%)	(22.08)	6.52	24.05	14.40
归属母公司股东权益	3,495	4,034	4,362	4,738					
少数股东权益	482	593	753	922					
所有者权益合计	3,978	4,627	5,115	5,660					
负债和股东权益	7,594	8,736	9,934	10,429					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	16	361	270	759	每股净资产(元)	4.51	5.06	5.47	5.95
投资活动现金流	(262)	(330)	(347)	(327)	最新发行在外股份(百万股)	797	797	797	797
筹资活动现金流	(55)	320	63	49	ROIC(%)	9.30	7.87	8.93	9.09
现金净增加额	(300)	351	(14)	481	ROE-摊薄(%)	7.11	6.57	7.53	7.93
折旧和摊销	171	157	183	197	资产负债率(%)	47.62	47.04	48.51	45.73
资本开支	(263)	(335)	(369)	(351)	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.43	45.47	36.65	32.04
营运资本变动	(643)	(210)	(443)	(32)	P/B(现价)	3.35	2.99	2.76	2.54

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>