钢研高纳（300034）

2026年三季报点评：收入稳健增长，高温合金平台布局持续深化

2026年11月01日

增持（下调）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,524	3,697	4,117	4,656	5,762
同比（%）	3.40	4.91	11.36	13.10	23.74
归母净利润（百万元）	248.66	87.45	179.07	224.46	268.40
同比（%）	(22.08)	(64.83)	104.78	25.35	19.58
EPS-最新摊薄（元/股）	0.31	0.11	0.22	0.28	0.34
P/E（现价&最新摊薄）	42.24	120.12	58.66	46.80	39.14

事件：公司发布2026年第三季度报告。2026年前三季度，公司实现营业收入31.03亿元，同比增长10.68%；实现归母净利润1.17亿元，同比下降5.89%。第三季度单季实现营业收入10.50亿元，同比增长6.34%；实现归母净利润0.14亿元，同比下降76.37%。

投资要点

- **收入保持增长，利润端短期承压，经营现金流由负转正：**公司2026年前三季度实现营业收入31.03亿元，同比增长10.68%；实现归母净利润1.17亿元，同比下降5.89%；实现扣非归母净利润1.05亿元，同比下降8.23%。报告期经营活动现金流量净额0.93亿元，同比由负转正，上年同期为-2.83亿元，经营现金流同比改善约3.75亿元。公司收入端保持增长态势，但利润端有所承压，经营现金流明显改善。

- **高温合金平台优势稳固，产能延伸与民品拓展夯实成长基础：**公司围绕高温合金、轻质合金、耐蚀合金等高端金属材料开展研发生产，产品覆盖铸造合金、变形合金和新型合金制品，应用于航空、航天、燃气轮机、核电等高端装备领域。2026前三季度公司收入保持增长，经营性现金流较上年同期由负转正；同时，公司将燃气轮机作为重点拓展的民品市场之一，并通过四川高纳推进变形合金产能延伸，主业成长基础进一步夯实。

- **航空航天装备升级叠加燃气轮机拓展，高温合金景气基础延续：**高温合金下游覆盖航空、航天、燃气轮机等高端装备场景，受益于未来先进装备发展及燃气轮机等民品应用拓展。公司产品体系覆盖铸造、变形、新型合金等多个环节，并在航空航天产品和燃气轮机铸锻件等方向持续推进。随着下游装备升级和民品应用扩容，公司高端材料平台价值有望持续提升。

- **盈利预测与投资评级：**公司深耕高温合金等高端金属材料，航空航天装备升级及燃气轮机等民品应用拓展有望支撑长期发展。考虑到公司前三季度毛利率同比下降、销售及财务费用增加，短期盈利承压，我们下调2026-2027年归母净利润分别为1.79/2.24亿元，前值为3.29/3.76亿元，新增2028年归母净利润预测为2.68亿元，对应PE分别为58.66/46.80/39.14倍，下调为“增持”评级。

- **风险提示：**镍、铬、钴等主要原材料价格波动及产品阶梯降价导致毛利率承压；核心技术人员流失、知识产权保护不足及海外项目推进不及预期。

证券分析师 王贺嘉
执业证书：S0600526090001
wanghj@dwzq.com.cn
证券分析师 许牧
执业证书：S0600523060002
xumu@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.18
一年最低/最高价	13.16/25.49
市净率(倍)	2.71
流通A股市值(百万元)	10,109.80
总市值(百万元)	10,503.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.86
资产负债率(%,LF)	45.44
总股本(百万股)	796.96
流通A股(百万股)	767.06

相关研究

《钢研高纳(300034)：2025年三季报点评：高景气赛道优势未改，蓄势以待下一轮业绩弹性》

2025-10-28

《钢研高纳(300034)：2025年中报点评：新增产能释放加剧市场竞争，加速新型合金商业化进程》

2025-08-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

钢研高纳三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**5,628**	**6,080**	**6,719**	**7,923**
货币资金及交易性金融资产	934	1,135	1,212	1,125
经营性应收款项	2,577	2,707	3,068	3,802
存货	1,830	1,937	2,108	2,603
合同资产	195	206	233	288
其他流动资产	92	95	98	106
非流动资产	**2,323**	**2,786**	**3,195**	**3,575**
长期股权投资	167	167	167	167
固定资产及使用权资产	1,423	1,609	1,755	1,873
在建工程	83	283	483	683
无形资产	165	194	220	244
商誉	320	320	320	320
长期待摊费用	95	133	170	208
其他非流动资产	69	79	79	79
资产总计	**7,951**	**8,866**	**9,914**	**11,498**
流动负债	**2,908**	**3,316**	**3,781**	**4,708**
短期借款及一年内到期的非流动负债	241	312	418	524
经营性应付款项	2,184	2,457	2,744	3,429
合同负债	300	329	372	461
其他流动负债	183	217	246	294
非流动负债	**724**	**931**	**1,139**	**1,347**
长期借款	415	535	655	775
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	135	223	311	399
其他非流动负债	173	172	172	172
负债合计	**3,631**	**4,247**	**4,920**	**6,055**
归属母公司股东权益	3,787	3,907	4,058	4,238
少数股东权益	533	712	936	1,205
所有者权益合计	**4,320**	**4,619**	**4,994**	**5,443**
负债和股东权益	**7,951**	**8,866**	**9,914**	**11,498**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**3,697**	**4,117**	**4,656**	**5,762**
营业成本(含金融类)	2,818	2,999	3,349	4,184
税金及附加	29	31	35	43
销售费用	66	82	93	115
管理费用	283	317	359	444
研发费用	215	247	279	346
财务费用	17	21	21	20
加:其他收益	47	49	56	69
投资净收益	(18)	21	23	29
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(54)	(54)	(54)	(54)
资产处置收益	1	1	1	2
营业利润	**244**	**437**	**547**	**654**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**245**	**437**	**547**	**655**
减:所得税	44	79	99	118
净利润	**201**	**358**	**449**	**537**
减:少数股东损益	113	179	224	268
归属母公司净利润	**87**	**179**	**224**	**268**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.22	0.28	0.34
EBIT	296	458	568	675
EBITDA	506	753	917	1,083
毛利率(%)	23.77	27.16	28.08	27.37
归母净利率(%)	2.37	4.35	4.82	4.66
收入增长率(%)	4.91	11.36	13.10	23.74
归母净利润增长率(%)	(64.83)	104.78	25.35	19.58

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	374	741	593	468
投资活动现金流	(126)	(736)	(733)	(757)
筹资活动现金流	26	196	216	202
现金净增加额	274	201	76	(87)
折旧和摊销	210	295	349	408
资本开支	(137)	(679)	(688)	(718)
营运资本变动	(120)	32	(258)	(524)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	4.75	4.90	5.09	5.32
最新发行在外股份（百万股）	797	797	797	797
ROIC(%)	4.92	6.95	7.72	8.19
ROE-摊薄(%)	2.31	4.58	5.53	6.33
资产负债率(%)	45.67	47.90	49.63	52.66
P/E（现价&最新股本摊薄）	120.12	58.66	46.80	39.14
P/B（现价）	2.77	2.69	2.59	2.48

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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