

钢研高纳 (300034.SZ)

买入 (维持评级)

2024年半年报点评: 经营规模持续扩大, 盈利能力进一步提升

当前价格: 13.37元

投资要点:

事件

公司发布2024年半年报: 2024年上半年, 公司实现营业收入17.29亿元, 同比+18.05%; 实现归母净利润1.8亿元, 同比+16.61%。2024年Q2, 公司实现营业收入9.3亿元, 环比+16.5%/同比+10.29%; 实现归母净利润0.85亿元, 环比-10.23%/同比-9.63%。

铸造高温合金板块实现快速增长, 对收入和毛利贡献持续扩大

上半年, 公司扩大经营规模, 持续加大业务拓展力度, 实现营收整体增长; 同时通过技术降本和精益管理, 有效管控成本提升利润, 销售毛利率为31.9%, 销售净利率为14.74%。分业务板块来看:

1) 铸造高温合金: 上半年营收12.42亿元, 同比+38%; 毛利率34.5%, 同比+6.33pct。

2) 变形高温合金: 上半年营收3.3亿元, 同比-6.47%; 毛利率23.91%, 同比+7.42pct。

3) 新型高温合金: 上半年营收1.5亿元, 同比-23.71%; 毛利率28.85%, 同比-25.5pct。

项目推进生产规模扩张, 加大研发巩固领先优势

1) 项目建设方面: 截至半年报披露, 德阳锻造一期项目进度完成95%, 航空航天环轧中试基地项目完成95%, 西安叶片与(小型)结构件生产基地项目完成80%, 重点项目稳步有序推进, 有利支撑了公司生产规模的持续扩张。

2) 技术研发方面: 公司拥有雄厚的技术储备和较强的综合技术研发实力, 上半年研发费用达0.9亿元, 研发费用率为5.21%, 较去年全年提升了0.14个百分点, 持续加大研发投入, 巩固技术领先优势。

3) 子公司方面: 上半年, 青岛新力通实现净利润1.61亿元, 同比+171.99%; 河北德凯实现净利润0.45亿元, 同比-29.93%; 西安高纳实现营收1.3亿元, 实现净利润0.35亿元。

盈利预测与投资建议

受部分产品板块利润不及预期影响, 下调公司2024-2026年归母净利润分别为4.25/5.22/6.37亿元, 前值4.42/5.49/6.72亿元, 对应EPS为0.55/0.67/0.82元/股。我们认为, 公司作为高温合金研发和生产的龙头公司, 具备的生产和研发能力处于行业领先地位, 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, 维持公司“买入”评级。

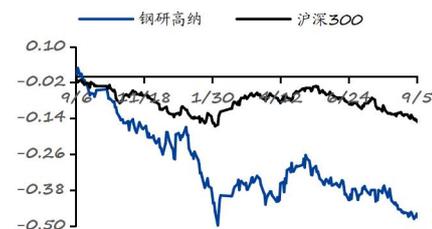
风险提示

下游需求不及预期; 原材料价格上涨超预期; 生产规模扩张不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	775.14/766.39
流通A股市值(百万元)	10,246.62
每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	46.94
一年内最高/最低价(元)	26.34/12.32

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王保庆(S0210522090001)

WBQ3918@hfzq.com.cn

分析师: 胡森皓(S0210524070005)

HSH3809@hfzq.com.cn

相关报告

1、钢研高纳(300034.SZ) 高温合金长坡厚雪, 产研共振大有可为——2024.05.23

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,879	3,408	4,110	4,875	5,762
增长率	44%	18%	21%	19%	18%
净利润(百万元)	337	319	425	522	637
增长率	10%	-5%	33%	23%	22%
EPS(元/股)	0.43	0.41	0.55	0.67	0.82
市盈率(P/E)	30.8	32.5	24.4	19.8	16.3
市净率(P/B)	3.3	3.1	2.8	2.6	2.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	969	822	878	864
应收票据及账款	2,102	2,769	3,293	3,896
预付账款	35	65	76	90
存货	1,635	1,810	1,972	2,307
合同资产	164	185	219	258
其他流动资产	292	333	395	465
流动资产合计	5,033	5,799	6,613	7,622
长期股权投资	189	189	189	189
固定资产	1,024	1,070	1,141	1,254
在建工程	105	105	115	95
无形资产	176	171	166	165
商誉	320	320	320	320
其他非流动资产	374	372	370	369
非流动资产合计	2,188	2,227	2,302	2,392
资产合计	7,220	8,027	8,915	10,014
短期借款	256	377	324	394
应付票据及账款	1,940	2,117	2,501	2,945
预收款项	0	0	0	0
合同负债	299	349	355	288
其他应付款	18	18	18	18
其他流动负债	359	404	456	516
流动负债合计	2,871	3,265	3,655	4,161
长期借款	319	269	269	269
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	304	304	304	304
非流动负债合计	623	573	573	573
负债合计	3,493	3,838	4,227	4,733
归属母公司所有者权益	3,356	3,683	4,017	4,409
少数股东权益	371	506	670	872
所有者权益合计	3,727	4,189	4,688	5,281
负债和股东权益	7,220	8,027	8,915	10,014

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	526	90	550	444
现金收益	574	714	849	1,013
存货影响	-583	-176	-161	-336
经营性应收影响	-66	-684	-518	-599
经营性应付影响	458	177	384	443
其他影响	143	57	-3	-78
投资活动现金流	-356	-200	-240	-263
资本支出	-293	-185	-225	-247
股权投资	-23	0	0	0
其他长期资产变化	-40	-15	-16	-16
融资活动现金流	-194	-36	-254	-194
借款增加	-13	72	-53	70
股利及利息支付	-142	-278	-353	-426
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-39	170	152	163

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,408	4,110	4,875	5,762
营业成本	2,412	2,823	3,321	3,895
税金及附加	18	30	33	39
销售费用	58	103	122	144
管理费用	251	303	359	424
研发费用	173	208	247	292
财务费用	23	11	13	18
信用减值损失	-8	-1	-3	-4
资产减值损失	-23	-13	-17	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-17	-17	-17	-17
其他收益	24	24	24	24
营业利润	449	624	767	935
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	446	621	764	932
所得税	30	62	76	93
净利润	416	559	687	839
少数股东损益	97	134	165	201
归属母公司净利润	319	425	522	637
EPS (按最新股本摊薄)	0.41	0.55	0.67	0.82

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	18.4%	20.6%	18.6%	18.2%
EBIT 增长率	4.1%	35.0%	22.8%	22.2%
归母公司净利润增长率	-5.2%	33.2%	22.9%	22.0%
获利能力				
毛利率	29.2%	31.3%	31.9%	32.4%
净利率	12.2%	13.6%	14.1%	14.6%
ROE	8.6%	10.1%	11.1%	12.1%
ROIC	12.4%	14.7%	16.3%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	48.4%	47.8%	47.4%	47.3%
流动比率	1.8	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	96	119	129	130
存货周转天数	200	220	205	198
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.55	0.67	0.82
每股经营现金流	0.68	0.12	0.71	0.57
每股净资产	4.33	4.75	5.18	5.69
估值比率				
P/E	32	24	20	16
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	101	78	66	55

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn