

钢研高纳(300034)

国防军工

发布时间：2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 收入利润稳健增长，市场需求空间广阔

### 事件：

公司于2023年4月26日发布2022年年报及2023年一季报：公司2022年实现营业收入28.79亿元，同比增长43.77%；实现归母净利润3.37亿元，同比增长10.48%；扣非后归母净利润2.81亿元，同比增长57.24%。2023年一季度实现营业收入6.21亿元，同比增长18.88%，实现归母净利润0.6亿元，同比下降2.13%。

### 点评：

**业绩增长稳健，降本增效成果明显。**利润端，2022年公司毛利率为27.68%，同比下降0.5个百分点，净利率为13.27%，同比下降3.2个百分点。费用端来看，公司销售/管理/财务费率分别为1.13%/6.45%/0.89%，同比下降0.29/1.92/-0.3个百分点，降本增效成果明显。截至2022年末，公司存货10.52亿元，较年初增长22.61%，表明公司积极备货，下游需求持续旺盛。

**铸造合金制品营收大幅增长，占收入比重进一步提升。**2022年公司铸造合金制品实现营业收入17.32亿元，较上年同期增长44.27%，占营业收入比重提升至60.16%，毛利率为26.28%，同比提升1.83个百分点；公司将铸造高温合金和轻质合金整合进入子公司河北德凯，优势互补，承接了多家主机厂和设计所多种新产品的研发任务，在某大尺寸型号单晶合金及涡轮叶片上突破核心制备工艺，具备批量交付生产能力；通过技术突破和过程控制提升质量稳定性，实现多种涡轮铸件批产交付任务。

**变形合金、新型合金业务持续增长。**2022年公司变形合金实现营业收入6.94亿元，同比增长37.89%，占营收比重为24.12%，拳头产品GH4169系列再创交付新高；新型合金实现营业收入3.99亿元，同比增长39.92%，占营收比重为13.85%，多项产品持续保持技术领先优势，市场需求有望进一步打开。

**投资建议：**我们预计公司2023-2025年营业收入分别为37.34/48.54/61.92亿元，归母净利润分别为4.42/6.16/7.97亿元，对应EPS为0.91/1.27/1.64元，对应PE41.8/30.03/23.21X，首次覆盖，给予“买入”评级。

### 风险提示：原材料价格波动、竞争加剧、盈利预测与估值不及预期

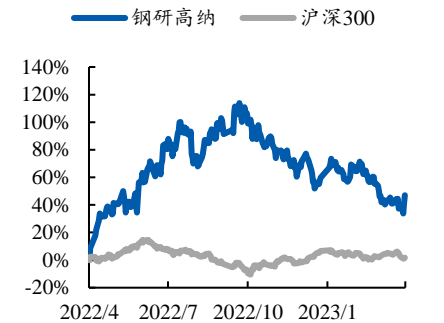
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,003	2,879	3,734	4,854	6,192
(+/-)%	26.35%	43.77%	29.67%	30.00%	27.57%
归属母公司净利润	305	337	442	616	797
(+/-)%	49.56%	10.48%	31.40%	39.20%	29.41%
每股收益(元)	0.65	0.70	0.91	1.27	1.64
市盈率	89.25	65.34	41.80	30.03	23.21
市净率	9.83	7.13	5.32	4.64	3.98
净资产收益率(%)	11.64%	11.23%	12.72%	15.44%	17.13%
股息收益率(%)	0.39%	0.55%	0.48%	0.56%	0.73%
总股本(百万股)	486	486	486	486	486

### 股票数据

2023/04/28

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	38.06
12个月股价区间(元)	28.90-56.70
总市值(百万元)	18,921.66
总股本(百万股)	486
A股(百万股)	486
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-8%	45%
相对收益	-4%	-3%	42%

### 相关报告

《国防军工周报：军工企业年报陆续披露，板块业绩稳健增长》

--20230423

《国防军工周报：军工板块业绩稳健增长，估值有望修复》

--20230418

《国防军工周报：军工企业年报陆续披露2022年年报，板块实现稳健增长》

### 证券分析师：王凤华

执业证书编号：S055020020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

### 研究助理：王璐

执业证书编号：S0550121040013

18813153699 wang\_lu@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,043	1,183	675	1,409	净利润	382	499	691	898
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	13	0	0	0
应收款项	2,014	1,909	3,744	3,308	折旧及摊销	130	130	148	161
存货	1,052	1,610	1,813	2,540	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	8	8	8	8	财务费用	28	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>4,376</b>	<b>5,342</b>	<b>6,598</b>	<b>8,214</b>	投资损失	16	-27	-33	-30
可供出售金融资产					运营资本变动	-2	-237	-1,098	-79
长期投资净额	166	178	187	193	其他	-6	-3	-3	-4
固定资产	872	955	1,034	1,090	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>561</b>	<b>363</b>	<b>-295</b>	<b>946</b>
无形资产	169	174	174	175	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-211</b>	<b>-206</b>	<b>-201</b>	<b>-185</b>
商誉	320	320	320	320	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>69</b>	<b>-18</b>	<b>-12</b>	<b>-27</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,916</b>	<b>2,021</b>	<b>2,111</b>	<b>2,169</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>294</b>	<b>135</b>	<b>-534</b>	<b>721</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,292</b>	<b>7,364</b>	<b>8,709</b>	<b>10,383</b>					
短期借款	230	304	396	503					
应付款项	1,455	1,896	2,448	3,091					
预收款项	0	0	0	0					
一年内到期的非流动负债	36	36	36	36					
<b>流动负债合计</b>	<b>2,269</b>	<b>2,932</b>	<b>3,690</b>	<b>4,600</b>					
长期借款	389	389	389	389					
其他长期负债	254	254	254	254					
<b>长期负债合计</b>	<b>643</b>	<b>643</b>	<b>643</b>	<b>643</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2,911</b>	<b>3,575</b>	<b>4,332</b>	<b>5,242</b>					
归属于母公司股东权益合计	3,125	3,476	3,988	4,650					
少数股东权益	256	313	389	490					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,292</b>	<b>7,364</b>	<b>8,709</b>	<b>10,383</b>					

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,879</b>	<b>3,734</b>	<b>4,854</b>	<b>6,192</b>
营业成本	2,082	2,749	3,574	4,561
营业税金及附加	22	29	37	47
资产减值损失	-15	0	0	0
销售费用	33	46	60	75
管理费用	186	280	323	378
财务费用	26	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-16	27	33	30
<b>营业利润</b>	<b>425</b>	<b>553</b>	<b>764</b>	<b>994</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>425</b>	<b>553</b>	<b>764</b>	<b>994</b>
所得税	43	53	73	96
净利润	382	499	691	898
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>337</b>	<b>442</b>	<b>616</b>	<b>797</b>
少数股东损益	46	57	76	101

财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.70	0.91	1.27	1.64
每股净资产 (元)	6.43	7.16	8.21	9.57
每股经营性现金流量 (元)	1.15	0.75	-0.61	1.95
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	43.8%	29.7%	30.0%	27.6%
净利润增长率	10.5%	31.4%	39.2%	29.4%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	27.7%	26.4%	26.4%	26.3%
净利润率	11.7%	11.8%	12.7%	12.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	72.96	34.00	55.18	51.08
存货周转天数	165.07	174.24	172.39	171.79
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	46.3%	48.5%	49.7%	50.5%
流动比率	1.93	1.82	1.79	1.79
速动比率	1.39	1.19	1.22	1.15
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用率	6.4%	7.5%	6.7%	6.1%
财务费用率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	65.34	41.80	30.03	23.21
P/B (倍)	7.13	5.32	4.64	3.98
P/S (倍)	7.74	4.95	3.81	2.99
净资产收益率	11.2%	12.7%	15.4%	17.1%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+ 上市公司。

王璐：新加坡南洋理工大学应用经济学硕士，北京师范大学金融学学士，现任东北证券绝对收益/军工组研究助理，2021 年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

