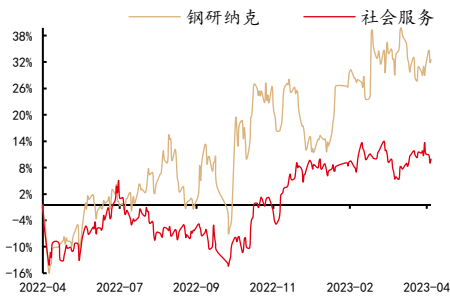


## 股票投资评级

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)	17.96
总股本/流通股本(亿股)	2.55 / 2.48
总市值/流通市值(亿元)	46 / 45
52周内最高/最低价	18.94 / 11.50
资产负债率(%)	38.3%
市盈率	52.95
第一大股东	中国钢研科技集团有限公司
持股比例(%)	64.5%

## 研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
研究助理: 陈基赞  
SAC 登记编号: S1340123010003  
Email: chenjiyun@cnpsec.com

## 钢研纳克(300797)

### 电镜板块高投入拖累短期业绩，中长期有望稳步发力

#### ● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 8.15 亿元，同增 16.22%；实现归母净利润 1.14 亿元，同增 35.22%；实现扣非归母净利润 0.81 亿元，同增 31.57%。公司发布 2023 年一季报，Q1 实现营收 1.77 亿元，同增 21.67%；实现归母净利润 0.1 亿元，同减 33.81%；实现扣非归母净利润 0.05 亿元，同减 49.59%。

#### ● 事件点评

**第三方检测服务是推动 2022 年营收增长的关键产品，全国布局正持续推进。**分产品看，2022 年公司第三方检测服务/检测分析仪器/腐蚀防护工程与产品/标准物质与标准样品/能力验证服务分别实现营收 3.86/2.37/0.48/0.79/0.26 亿元，同比增速分别为 23.70%/9.44%/-6.53%/23.22%/4.71%。其中，第三方检测服务是推动 2022 年营收增长的关键产品，全国布局持续推进，青岛纳克取得 CMA 资质，沈阳纳克注册成立，江苏纳克建设基本完成，其他区域布局有序开展。

**2022 年毛利率同比增加，受研发费用大幅增加影响期间费用率亦同比增加。**2022 全年毛利率同增 0.94pct 至 46.45%，主因第三方检测服务/检测分析仪器毛利率均同比增加，且高毛利率的第三方检测服务占营收比例上升。期间费用率同增 2.67pct 至 38.69%，其中销售费用率同减 1.22pct 至 12.57%；管理费用率同增 0.24pct 至 13.03%；研发费用率同增 3.97pct 至 12.43%，系新设立的纳克微束研发费用增加所致；财务费用率同减 0.33pct 至 0.66%。

**2022 年经营性现金流同比有所增加。**全年公司经营性现金净流入 1.21 亿元，同比增 0.2 亿元。收、付现比分别同减 9.65pct、15.32pct 至 99.47%、73.14%。

**公司深耕金属检测领域，技术与品牌优势明显。**公司是国内钢铁行业的权威检测机构，也是国内金属材料检测领域业务门类最齐全、综合实力最强的测试研究机构之一。同时，公司自成立以来搭建了独特的技术创新体系，形成围绕重点材料的检测表征方法体系，开发出一系列具有完全自主知识产权和首创性的仪器产品，引领国内金属检测和检测分析仪器的技术进步与创新。

**公司推出多款高端科学仪器产品，均已实现市场销售。**公司 2022 年直读光谱仪、气体分析仪等产品销量创历史新高，ICP 光谱、ICP 质谱等产品销量增幅明显。同时，公司推出多项新产品，包括 FE-1050 系列场发射扫描电镜、CNX-808 型波长色散 X 射线荧光光谱仪、PlasmaMS400 电感耦合等离子体质谱仪、Auto-RESpark1000 稀土金属高速全自动分析系统等，均已实现市场销售。

#### ● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年,营业收入分别为 10.55/13.51/17.15 亿,同比增速分别为 29.40%/28.03%/26.92%; 归母净利润分别为 1.51/1.96/2.52 亿元,同比增速分别为 32.80%/29.60%/28.55%。考虑到公司深耕金属检测领域,市占率仍有较大提升空间;并于检测分析仪器领域发力,新产品均已实现市场销售,维持“买入”评级。

● **风险提示:**

第三方检测业务拓展不及预期; 高端科学仪器业务拓展不及预期; 盈利预测与估值不及预期

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	815	1055	1351	1715
增长率(%)	16.22	29.40	28.03	26.92
EBITDA(百万元)	143	236	303	378
归属母公司净利润(百万元)	114	151	196	252
增长率(%)	35.22	32.80	29.60	28.55
EPS(元/股)	0.45	0.40	0.51	0.66
市盈率(P/E)	40.23	45.44	35.06	27.28
市净率(P/B)	4.85	4.30	3.75	3.21
EV/EBITDA	25.02	28.08	21.62	17.04

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	815	1055	1351	1715	营业收入	16.2%	29.4%	28.0%	26.9%
营业成本	437	554	706	893	营业利润	9.0%	60.4%	30.2%	28.8%
税金及附加	5	6	7	9	归属于母公司净利润	35.2%	32.8%	29.6%	28.5%
销售费用	103	130	165	209	<b>获利能力</b>				
管理费用	106	132	168	213	毛利率	46.4%	47.5%	47.7%	47.9%
研发费用	101	114	145	183	净利率	14.0%	14.3%	14.5%	14.7%
财务费用	5	-2	-2	-3	ROE	12.1%	14.2%	16.0%	17.6%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	7.7%	13.8%	16.3%	18.3%
<b>营业利润</b>	<b>96</b>	<b>153</b>	<b>200</b>	<b>257</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	3	3	3	资产负债率	41.6%	41.0%	42.0%	42.4%
营业外支出	2	1	2	2	流动比率	1.95	1.92	1.87	1.90
<b>利润总额</b>	<b>95</b>	<b>155</b>	<b>201</b>	<b>258</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	1	4	5	6	应收账款周转率	5.17	5.69	5.84	5.87
<b>净利润</b>	<b>94</b>	<b>151</b>	<b>196</b>	<b>252</b>	存货周转率	4.15	4.28	4.30	4.32
<b>归母净利润</b>	<b>114</b>	<b>151</b>	<b>196</b>	<b>252</b>	总资产周转率	0.54	0.60	0.67	0.73
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.45</b>	<b>0.40</b>	<b>0.51</b>	<b>0.66</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.45	0.40	0.51	0.66
货币资金	383	358	439	540	每股净资产	3.70	4.17	4.79	5.60
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	279	314	411	506	PE	40.23	45.44	35.06	27.28
预付款项	24	28	35	46	PB	4.85	4.30	3.75	3.21
存货	206	286	342	452	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>949</b>	<b>1061</b>	<b>1309</b>	<b>1645</b>	净利润	94	151	196	252
固定资产	246	348	430	492	折旧和摊销	58	64	74	83
在建工程	192	176	158	139	营运资本变动	-31	-80	-36	-89
无形资产	12	11	11	10	其他	0	12	18	23
<b>非流动资产合计</b>	<b>719</b>	<b>795</b>	<b>851</b>	<b>887</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>121</b>	<b>148</b>	<b>252</b>	<b>270</b>
<b>资产总计</b>	<b>1668</b>	<b>1856</b>	<b>2159</b>	<b>2533</b>	资本开支	-184	-138	-129	-119
短期借款	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	153	192	247	308	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-184</b>	<b>-139</b>	<b>-129</b>	<b>-119</b>
其他流动负债	334	362	453	559	股权融资	107	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>487</b>	<b>554</b>	<b>700</b>	<b>867</b>	债务融资	4	0	0	0
其他	207	207	207	207	其他	-47	-34	-42	-50
<b>非流动负债合计</b>	<b>207</b>	<b>207</b>	<b>207</b>	<b>207</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>64</b>	<b>-34</b>	<b>-42</b>	<b>-50</b>
<b>负债合计</b>	<b>694</b>	<b>761</b>	<b>907</b>	<b>1074</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1</b>	<b>-25</b>	<b>81</b>	<b>101</b>
股本	255	383	383	383					
资本公积金	339	211	211	211					
未分配利润	364	462	590	758					
少数股东权益	30	30	30	30					
其他	-13	9	39	76					
<b>所有者权益合计</b>	<b>974</b>	<b>1095</b>	<b>1252</b>	<b>1458</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1668</b>	<b>1856</b>	<b>2159</b>	<b>2533</b>					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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