

# 三季度报营收稳增，费用增长限制盈利提升

## 钢研高纳 (300034)

### 事件

10月29日，公司发布2020年三季度报，前三季度实现营业收入10.68亿元，同比增长3.40%，实现归母净利润1.30亿元，同比增长2.36%。

### 简评

#### 三季度报营收稳定增长，但费用增长使利润端受限

2020年前三季度，公司实现营收10.68亿元(+3.40%)，归母净利润1.30亿元(+2.36%)。单季度来看，Q3公司实现营收4.00亿元，同比增长11.82%，环比下降5.71%；实现归母净利润0.41亿元，同比增长1.00%，环比下降32.10%。

盈利能力来看，公司的销售毛利率为35.20%(+2.43pcts)，净利率为14.53%(-0.50pct)，毛利率水平明显提升。期间费用率为17.07%(+4.00pcts)，几大费用均有较大增长，限制了公司的盈利能力。其中，销售费用为0.18亿元(+28.49%)，费用率为1.67%(+0.33pct)；管理费用为0.98亿元(+29.94%)，费用率为14.76%(+3.61pcts)；研发费用为0.60亿元(+49.97%)，费用率为5.59%(+1.74pcts)，主要是自主研发项目投入增加所致。

资产负债表来看，公司本期期末应收账款为7.35亿元，比期初大幅增长47.71%，主要是客户回款情况较差所致；期末公司预付款项为0.15亿元，比期初大幅减少15.08%；期末公司存货为5.85亿元，比期初增长20.30%。

#### 疫情之下新力通业绩短期受阻，看好中长期业绩回温

公司于2018年完成收购青岛新力通65%股权，新力通主要从事高温合金离心铸管及静态铸件产品研制。上半年，新力通实现营业收入1.99亿元(-16.26%)，净利润0.36亿元(-23.65%)，主要是受疫情影响，原辅材料运输受限以及客户需求延迟，导致产品销量和收入下降。新力通上半年完成了新厂区规划及建设的可行性研究，以满足国际石化市场发展需求和高铝材料市场需求，中长期业绩回温可期。

**维持**
**增持**
**黎韬扬**

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号: S1440516090001

发布日期: 2020年10月31日

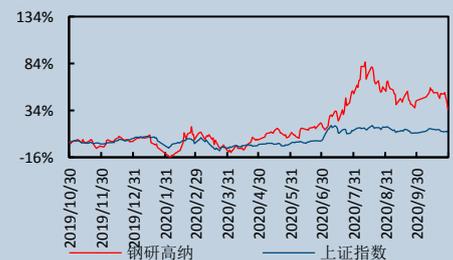
当前股价: 21.11 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-5.8/-5.81	-12.37/-10.24	31.57/22.42
12 月最高/最低价 (元)			30.21/12.2
总股本 (万股)			46,986.12
流通 A 股 (万股)			42,999.01
总市值 (亿元)			99.19
流通市值 (亿元)			90.77
近 3 月日均成交量 (万股)			1,038.19
主要股东			
中国钢研科技集团有限公司			42.3%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

20.04.17 【中信建投国防军工】钢研高纳(300034):新力通并表增厚业绩表现,高温合金龙头持续增长可期

## 国内高温合金领先企业，技术实力雄厚市场地位稳固

公司是国内高端和新型高温合金的主要研制企业之一，拥有年生产超千吨航空航天用高温合金母合金的能力以及航天发动机用精铸件的能力，在变形高温合金盘锻件和汽轮机叶片防护片等方面具有先进的生产技术，具有制造先进航空发动机亟需的粉末高温合金和 ODS 合金的生产技术和能力。

公司及子公司河北德凯主要产品为制造航空航天发动机热端部件的高温合金材料，产品同时用于大型发电设备，如工业燃气轮机、氢气轮机、烟气轮机、火力发电机组等动力装置，主要产品为面向航空航天的高温母合金、发动机精铸件、航空发动机盘锻件等，面向发电设备制造领域的汽轮机涡轮盘、防护片等；子公司青岛新力通主要生产石化、冶金、玻璃、热处理等行业所用的裂解炉炉管和转化炉炉管、连续退火线炉辊和辐射管、玻璃输送辊、耐高温耐磨铸件等产品，广泛用于石油化工和冶金行业。公司累计研制各类高温合金 120 余种，其中，变形高温合金 90 余种，粉末高温合金 10 余种，均占全国该类型合金 80% 以上。

## 全球高温合金市场规模稳步增长，国内市场供不应求，龙头企业优势地位明显

**近年来全球高温合金市场稳步增长。**根据前瞻产业研究院数据显示，2012 年至 2018 年全球高温合金市场规模合计 758 亿美元，年均市场规模约为 108 亿美元；2018 年全球高温合金市场规模为 121.63 亿美元，同比增长 4.8%，预计 2024 年全球高温合金市场规模将达到 173 亿美元。我们认为，航空航天领域是高温合金的主要需求来源，当前我国国防建设正处于关键时期，高温合金市场需求将远超全球市场整体增速。

**我国高温合金市场供不应求。**2019 年，我国重点优特钢企业高温合金铸锭产量约为 1.91 万吨，同比增长 32.95%，钢材产量约为 0.85 万吨同比增长 50.13%，我国高温合金业务供给出现快速增长的情况。但目前我国高温合金整体市场需求约在 3 万吨以上，供不应求的问题依然显著。

**高温合金行业门槛高，行业龙头优势明显。**高温合金材料领域技术含量很高，目前具有完整高温合金体系的国家只有美、英、俄、中四国，能够生产航空航天用高温合金的企业全世界也不超过 50 家。不仅是生产工艺要求高，长期资金投入、认证时间长和客户黏性也是该行业门槛高的体现之一。高温合金行业无论是军品还是民品，审核严格、时间跨度长、耗时费力，为该行业构筑了天然的进入壁垒。高温合金下游需求主要来源于航空航天领域，特别是军用品方面，由于处于战略安全和保密性的要求，国产龙头厂商的领先优势有望得到保持。

## 盈利预测与评级：国内高温合金龙头，下游需求持续释放、订单饱满，业绩有望保持稳增

公司是国内高温合金领域龙头企业，产品广泛应用于航空航天、大型发电设备、石化冶金等领域，当前我国高温合金下游需求旺盛，公司具备较强技术积累和生产能力，未来有望充分获益，业绩持续增长可期。我们看好公司未来前景，预计公司 2020 年至 2022 年的归母净利润分别为 1.90、2.31 和 2.88 亿元，同比增长分别为 21.88%、21.58% 和 24.64%，相应 20 年至 22 年 EPS 分别为 0.40、0.49、0.61 元，对应当前股价 PE 分别为 52、43、35 倍，维持增持评级。

**表 1：钢研高纳盈利预测表**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	14.46	17.11	20.58	25.82
同比（%）	62.05%	18.27%	20.31%	25.43%
净利润（亿元）	1.56	1.90	2.31	2.88

同比 (%)	45.84%	21.88%	21.58%	24.64%
EPS (元)	0.33	0.40	0.49	0.61
P/E	64	52	43	35

资料来源: Wind, 中信建投, PE 对应 10 月 30 日收盘价

## 风险提示

- 1、新产品市场拓展不及预期
- 2、军品订单需求不及预期

## 分析师介绍

**黎韬扬：**黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名，2017 年水晶球军工行业第二名，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师，2019 年新财富军工行业第四名。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:杨洁  
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
 电话:(8621) 6882-1612  
 联系人:翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:陈培楷  
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk