

2023年08月25日

证券研究报告|公司研究|公司点评

## 隆达股份 (688231)

### 2023年中报点评：牌号认证进展显著，股权激励彰显信心

**业绩概要：**公司2023年上半年实现营业收入5.92亿元（同比+22.9%），实现归母净利润5758万元（同比+12.2%），扣非后归母净利润为3527万元（同比-2.2%），对应基本EPS为0.23元。其中，公司Q2实现营收3.49亿元（同比+21.7%，环比+44.1%），归母净利润3177万元（同比-10.1%，环比+23.1%），单季度基本EPS为0.13元；

**高温合金认证进展硕果累累，营收快速增长：**公司2023H1营业收入实现同比增长22.9%，主要得益于高温合金产品销售保持快速增长，其中高温耐蚀合金营收同比增长40.1%。公司不断加强新产品研发及市场开拓，多个高温合金牌号已在“两机”及油气等多个领域取得了优异进展：①**军用航发：**已有4个铸造高温合金牌号及3个变形高温合金牌号通过了某批产主力发动机型号的装机考核认证；4个牌号多个规格的产品进入某最新一代航发的主流水。②**国内民用航发：**产品批量供应中国航发商发等公司，并用于民用航空发动机研制；基本完成商发CJ-1000系列发动机盘及转动件国产棒材合格认证，并通过产品锻件试制验证。③**海外民用航发：**母合金MarM509通过赛峰公司技术审核，并通过赛峰贵阳的铸件认证；通过客户间接向罗罗批量供应IN718和C263锻件；GE、霍尼韦尔等巨头均已开展对公司的供应商准入程序。④**燃气轮机：**若干牌号的铸造高温合金已通过客户间接供应东方电气F级50MW重型燃气轮机等多个项目；某牌号变形高温合金预计于2023H2完成贝克休斯燃机涡轮盘的认证并进入材料合格供方。⑤**油气领域：**向卡麦龙公司批量供应IN718材料，打开产品在国内油气领域的成长空间。公司产品在以上各领域的认证进展为未来产品的增量空间提供了充分的保障；

**盈利性仍受开拓期影响，未来有望稳中有进：**盈利性方面，2023H1公司毛利率达15.6%（同比-5.65pcts），同比下降主要系开拓期高温合金产品价格波动及产品结构变化所致，净利率达9.73%（同比-0.92pcts），同比下降幅度较小主要由于存款利息收入增加及利息费用减少使财务费用同比下降254%；公司非经常性损益达2231万元，主要由于2023H1获得约1917万元的政府补助。单季度来看，2023Q2销售毛利率为16.0%（环比+0.98pcts），主要得益于二季度电解镍原料均价环比下行，净利率为9.10%（环比-1.54pcts），与毛利率

投资评级

买入

维持评级

2023年08月25日

收盘价(元):

23.95

#### 公司基本数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总股本(百万股)     | 246.86      |
| 总市值(百万)      | 5,912.23    |
| 流通股本(百万股)    | 117.60      |
| 流通市值(百万)     | 2,816.59    |
| 12月最高/最低价(元) | 44.87/23.61 |
| 资产负债率(%)     | 22.63       |
| 每股净资产(元)     | 11.58       |
| 市盈率(TTM)     | 58.70       |
| 市净率(PB)      | 2.07        |
| 净资产收益率(%)    | 2.01        |

#### 股价走势图



#### 作者

邓轲

分析师

SAC执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

#### 相关研究报告

2022年中报点评：加速布局，高温合金步入快车道 —2022-08-27

高温合金后起之秀，破茧成蝶开启新篇章 —2022-07-22

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

环比形成背离主要系投资净收益环比下滑较多、资产及信用减值损失环比增加较多所致；

**股权激励稳军心：**公司于 2023 年 8 月公布股权激励草案，计划首次授予激励对象共计 53 人，约占公司员工总人数的 8.5%，主要覆盖公司董事、高管、核心技术人员及技术骨干等。本激励计划拟授予的限制性股票数量 550 万股，约占公司股本总额的 2.23%，授予价格为 12.08 元/股。此次激励计划有助于激励核心团队，实现员工利益与股东利益的深度绑定；

**募投项目助推产能突破：**截至 2023H1，公司具有 8000 吨高温耐蚀合金总产能，其中包括铸造高温合金及镍基耐蚀合金产能 3000 吨，变形高温合金产能 5000 吨。公司 IPO 募投项目“新增年产 1 万吨航空级高温合金的技术改造项目”拟使用 8.55 亿元募集资金，计划建设 6000 吨变形高温合金、2000 吨变形高温合金棒材以及 2000 吨铸造高温合金母合金年产能，截至 2023H1 项目累计投入进度为 28.88%；此次募投项目若顺利推进，公司将在 2025 年 12 月达到可使用状态，共计将形成 18000 吨高温合金产能，市场竞争力将进一步提升；

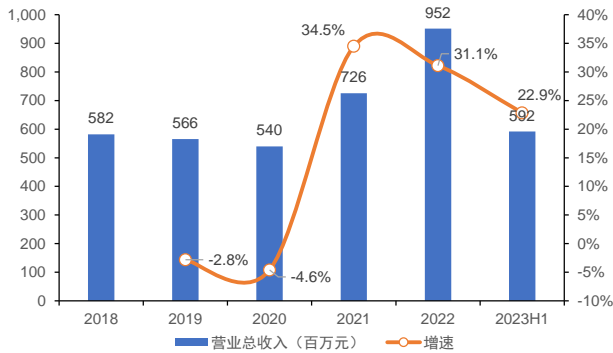
**投资建议：**当前公司高温合金牌号认证进展顺利，募投项目推进将有效扩充高温合金产能，作为行业后起之秀，公司竞争力提升可期。未来高温合金产品的陆续过验和逐步投产，以及由开拓期过渡至成熟期后产品单价攀升和结构优化带来的盈利性提升，将成为公司业绩释放的核心推动力。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 13.8/ 16.8/ 21.4 亿元，同比增长 45.5%/ 21.3%/ 27.5%，实现归母净利润分别为 1.20/ 1.87/ 2.64 亿元，同比增长 27.1%/ 55.6% / 41.3%，对应 PE 49X/ 32X/ 22X。维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格抬升风险、产品牌号验证进度不及预期、募投项目及投产进度不及预期等。

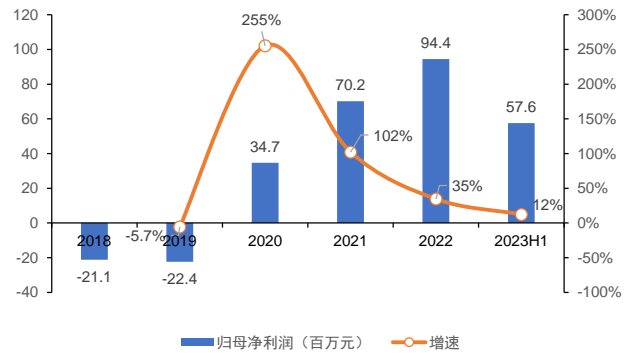
#### 盈利预测

| 指标         | 2021A  | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 726    | 952   | 1,384 | 1,679 | 2,141 |
| 增速（%）      | 34.5%  | 31.1% | 45.5% | 21.3% | 27.5% |
| 归母净利润（百万元） | 70     | 94    | 120   | 187   | 264   |
| 增速（%）      | 102.1% | 34.5% | 27.1% | 55.6% | 41.3% |
| 每股收益（元）    | 0.28   | 0.38  | 0.49  | 0.76  | 1.07  |
| 市盈率（倍）     | 84.3   | 62.7  | 49.3  | 31.7  | 22.4  |

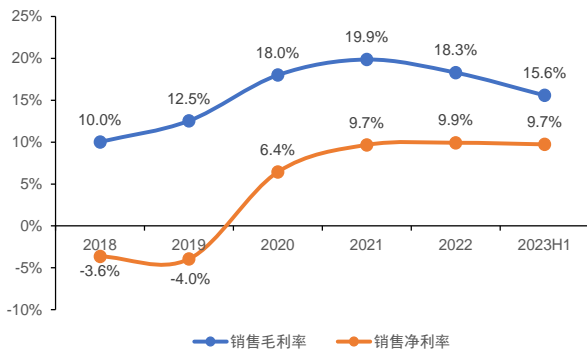
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图1 营收及增速**


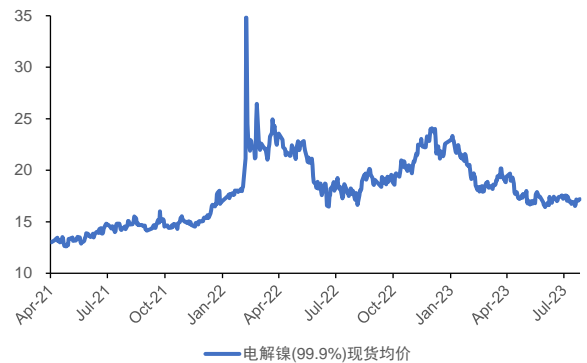
资料来源：Wind，中航证券研究所

**图2 归母净利润及增速**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图3 销售毛利率及净利率**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图4 电解镍价格走势（万元/吨）**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图5 单季度财务数据**

|             | 2023Q2 | 2023Q1 | 2022Q4 | 2022Q3 | 2022Q2 | 2022Q1 | 2021Q4 | 2021Q3 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 349    | 242    | 235    | 235    | 287    | 195    | 220    | 188    |
| 营业成本(百万元)   | 293    | 206    | 199    | 199    | 224    | 155    | 174    | 150    |
| 销售费用率       | 1.8%   | 1.8%   | 3.2%   | 1.3%   | 1.1%   | 1.5%   | 2.9%   | 1.8%   |
| 管理费用率       | 2.7%   | 3.6%   | 4.6%   | 4.1%   | 2.7%   | 2.7%   | 2.4%   | 5.3%   |
| 财务费用率       | -2.4%  | -2.9%  | -3.2%  | -0.6%  | 1.9%   | 2.2%   | 1.3%   | 1.7%   |
| 研发费用率       | 4.5%   | 5.7%   | 10.1%  | 6.3%   | 4.6%   | 4.8%   | 6.4%   | 5.7%   |
| 资产减值损失(百万元) | -3.2   | -1.9   | -1.9   | -0.1   | -0.0   | -1.4   | 1.9    | -0.3   |
| 利润总额(百万元)   | 35.0   | 28.2   | -7.5   | 21.8   | 39.6   | 15.9   | 45.1   | 11.2   |
| 所得税费用(百万元)  | 3.2    | 2.4    | -30.1  | 1.3    | 4.2    | -0.0   | 4.0    | 0.8    |
| 净利润(百万元)    | 31.8   | 25.8   | 22.6   | 20.6   | 35.4   | 16.0   | 41.1   | 10.4   |
| EPS(元)      | 0.13   | 0.10   | 0.09   | 0.08   | 0.19   | 0.09   | 0.22   | 0.00   |
| 毛利率         | 16.0%  | 15.0%  | 15.2%  | 15.4%  | 22.0%  | 20.1%  | 20.7%  | 20.0%  |
| 期间费用率       | 6.5%   | 8.1%   | 14.7%  | 11.1%  | 10.4%  | 11.2%  | 13.1%  | 14.5%  |
| 所得税率        | 9.2%   | 8.5%   | 400.7% | 5.9%   | 10.7%  | -0.2%  | 8.8%   | 7.3%   |
| 净利润率        | 9.1%   | 10.6%  | 9.6%   | 8.7%   | 12.3%  | 8.2%   | 18.7%  | 5.5%   |

资料来源：Wind，中航证券研究所

**图6 财务报表预测及比率分析 (百万元)**

| 资产负债表            |               |                |                |                |                |                | 利润表           |             |             |             |              |              |              |
|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度             | 2020          | 2021           | 2022           | 2023E          | 2024E          | 2025E          | 会计年度          | 2020        | 2021        | 2022        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| 货币资金             | 96.68         | 89.41          | 916.35         | 484.36         | 523.11         | 685.41         | 营业收入          | 539.66      | 725.78      | 951.60      | 1384.10      | 1678.72      | 2140.93      |
| 应收票据及账款          | 170.00        | 235.33         | 485.06         | 618.11         | 735.88         | 879.83         | 营业成本          | 442.47      | 581.59      | 777.46      | 1123.00      | 1300.01      | 1606.66      |
| 预付账款             | 2.24          | 6.69           | 27.36          | 45.50          | 45.99          | 46.92          | 税金及附加         | 2.08        | 1.70        | 2.93        | 3.46         | 4.20         | 5.35         |
| 其他应收款            | 1.84          | 1.32           | 5.55           | 7.58           | 9.20           | 11.73          | 销售费用          | 9.78        | 15.50       | 16.90       | 24.91        | 31.90        | 42.82        |
| 存货               | 121.98        | 231.57         | 466.26         | 676.88         | 712.33         | 770.31         | 管理费用          | 34.87       | 28.62       | 33.51       | 41.52        | 52.04        | 68.51        |
| 其他流动资产           | 28.32         | 19.57          | 31.67          | 48.44          | 58.76          | 74.93          | 研发费用          | 35.32       | 52.67       | 61.01       | 69.21        | 92.33        | 128.46       |
| <b>流动资产总计</b>    | <b>421.06</b> | <b>583.89</b>  | <b>1932.24</b> | <b>1880.88</b> | <b>2085.26</b> | <b>2469.15</b> | 财务费用          | 8.14        | 9.66        | 0.85        | -0.34        | -0.43        | -1.21        |
| 长期股权投资           | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 资产减值损失        | -0.46       | -0.56       | -3.41       | -16.61       | -20.14       | -25.69       |
| 固定资产             | 249.32        | 444.61         | 483.47         | 539.80         | 599.71         | 652.34         | 信用减值损失        | -0.58       | -4.11       | -12.61      | -17.99       | -21.82       | -27.83       |
| 在建工程             | 166.56        | 65.85          | 119.82         | 313.22         | 223.27         | 86.67          | 其他经营损益        | 0.00        | 0.00        | -0.00       | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 无形资产             | 13.55         | 13.77          | 65.80          | 75.67          | 93.87          | 97.07          | 投资收益          | -0.97       | -0.47       | -4.68       | 1.00         | 1.00         | 1.00         |
| 长期待摊费用           | 4.07          | 7.50           | 15.40          | 7.70           | 0.00           | 0.00           | 公允价值变动损益      | 0.10        | 0.00        | -10.14      | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| 其他非流动资产          | 16.52         | 23.36          | 551.58         | 545.00         | 575.00         | 595.00         | 资产处置收益        | -0.33       | 0.30        | 0.25        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>450.02</b> | <b>555.09</b>  | <b>1236.08</b> | <b>1481.39</b> | <b>1491.85</b> | <b>1431.08</b> | 其他收益          | 29.55       | 34.45       | 31.43       | 36.00        | 38.00        | 40.00        |
| <b>资产总计</b>      | <b>871.08</b> | <b>1138.98</b> | <b>3168.32</b> | <b>3362.26</b> | <b>3577.11</b> | <b>3900.23</b> | 营业利润          | 34.29       | 65.64       | 59.79       | 124.73       | 195.71       | 277.82       |
| 短期借款             | 170.67        | 304.46         | 30.03          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 营业外收入         | 5.99        | 10.41       | 10.76       | 5.00         | 5.00         | 5.00         |
| 应付票据及账款          | 111.86        | 132.32         | 140.90         | 209.22         | 224.39         | 259.71         | 营业外支出         | 0.53        | 1.05        | 0.74        | 2.00         | 2.00         | 2.00         |
| 其他流动负债           | 47.47         | 64.64          | 83.95          | 117.23         | 137.59         | 171.79         | 其他非经营损益       | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>330.00</b> | <b>501.42</b>  | <b>254.88</b>  | <b>326.45</b>  | <b>361.98</b>  | <b>431.50</b>  | 利润总额          | 39.75       | 75.00       | 69.81       | 127.73       | 198.71       | 280.82       |
| 长期借款             | 15.02         | 36.10          | 29.00          | 31.24          | 23.77          | 13.39          | 所得税           | 5.01        | 4.79        | -24.63      | 7.66         | 11.92        | 16.85        |
| 其他非流动负债          | 94.97         | 97.82          | 83.93          | 84.00          | 84.00          | 84.00          | 净利润           | 34.74       | 70.21       | 94.44       | 120.07       | 186.79       | 263.98       |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>110.00</b> | <b>133.91</b>  | <b>112.93</b>  | <b>115.24</b>  | <b>107.77</b>  | <b>97.39</b>   | 少数股东损益        | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00         | 0.00         | 0.00         |
| <b>负债合计</b>      | <b>439.99</b> | <b>635.33</b>  | <b>367.81</b>  | <b>441.69</b>  | <b>469.75</b>  | <b>528.88</b>  | 归属母公司股东净利润    | 34.74       | 70.21       | 94.44       | 120.07       | 186.79       | 263.98       |
| 股本               | 185.14        | 185.14         | 246.86         | 246.86         | 246.86         | 246.86         | EBITDA        | 61.29       | 113.92      | 110.67      | 250.51       | 357.82       | 470.38       |
| 资本公积             | 231.49        | 234.07         | 2374.78        | 2374.78        | 2374.78        | 2374.78        | NOPLAT        | 37.28       | 70.21       | 95.40       | 116.93       | 183.57       | 260.01       |
| 留存收益             | 14.46         | 84.43          | 178.87         | 298.94         | 485.73         | 749.70         | EPS(元)        | 0.14        | 0.28        | 0.38        | 0.49         | 0.76         | 1.07         |
| 归属母公司权益          | 431.09        | 503.64         | 2800.51        | 2920.58        | 3107.37        | 3371.34        |               |             |             |             |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0.00          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |               |             |             |             |              |              |              |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>431.09</b> | <b>503.64</b>  | <b>2800.51</b> | <b>2920.58</b> | <b>3107.37</b> | <b>3371.34</b> |               |             |             |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>871.08</b> | <b>1138.98</b> | <b>3168.32</b> | <b>3362.26</b> | <b>3577.11</b> | <b>3900.23</b> |               |             |             |             |              |              |              |
|                  |               |                |                |                |                |                | <b>主要财务比率</b> |             |             |             |              |              |              |
|                  |               |                |                |                |                |                | <b>会计年度</b>   | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
|                  |               |                |                |                |                |                | <b>成长能力</b>   |             |             |             |              |              |              |
|                  |               |                |                |                |                |                | 营收增长率         | -4.61%      | 34.49%      | 31.11%      | 45.45%       | 21.29%       | 27.53%       |
|                  |               |                |                |                |                |                | 营业利润增长率       | 247.22%     | 91.39%      | -8.91%      | 108.63%      | 56.90%       | 41.96%       |
|                  |               |                |                |                |                |                | EBIT增长率       | 496.66%     | 76.80%      | -16.53%     | 80.28%       | 55.64%       | 41.02%       |
|                  |               |                |                |                |                |                | EBITDA增长率     | 4647.36%    | 85.87%      | -2.85%      | 126.35%      | 42.84%       | 31.46%       |
|                  |               |                |                |                |                |                | 归母净利润增长率      | 255.45%     | 102.09%     | 34.52%      | 27.14%       | 55.57%       | 41.32%       |
|                  |               |                |                |                |                |                | 经营现金流增长率      | -72.93%     | -133.15%    | -4066.88%   | 89.25%       | 727.30%      | 39.49%       |
|                  |               |                |                |                |                |                | <b>盈利能力</b>   |             |             |             |              |              |              |
|                  |               |                |                |                |                |                | 毛利率           | 18.01%      | 19.87%      | 18.30%      | 18.86%       | 22.56%       | 24.96%       |
|                  |               |                |                |                |                |                | 净利率           | 6.44%       | 9.67%       | 9.92%       | 8.67%        | 11.13%       | 12.33%       |
|                  |               |                |                |                |                |                | 净利率           | 6.35%       | 9.04%       | 6.28%       | 9.01%        | 11.66%       | 12.98%       |
|                  |               |                |                |                |                |                | 营业利润率         | 8.06%       | 13.94%      | 3.37%       | 4.11%        | 6.01%        | 7.83%        |
|                  |               |                |                |                |                |                | ROE           | 3.99%       | 6.16%       | 2.98%       | 3.57%        | 5.22%        | 6.77%        |
|                  |               |                |                |                |                |                | ROA           | 6.57%       | 12.24%      | 11.53%      | 5.85%        | 7.15%        | 9.50%        |
|                  |               |                |                |                |                |                | <b>估值倍数</b>   |             |             |             |              |              |              |
|                  |               |                |                |                |                |                | P/E           | 170.33      | 84.28       | 62.65       | 49.28        | 31.68        | 22.42        |
|                  |               |                |                |                |                |                | P/S           | 10.96       | 8.15        | 6.22        | 4.28         | 3.52         | 2.76         |
|                  |               |                |                |                |                |                | P/B           | 13.73       | 11.75       | 2.11        | 2.03         | 1.90         | 1.76         |
|                  |               |                |                |                |                |                | 股息率           | 0.00%       | 0.00%       | 1.50%       | 0.00%        | 0.00%        | 0.00%        |
|                  |               |                |                |                |                |                | EV/EBIT       | 126.55      | 73.72       | 113.43      | 43.66        | 27.97        | 19.38        |
|                  |               |                |                |                |                |                | EV/EBITDA     | 98.87       | 54.78       | 72.43       | 22.20        | 15.50        | 11.52        |
|                  |               |                |                |                |                |                | EV/NOPLAT     | 162.53      | 88.89       | 84.02       | 47.57        | 30.21        | 20.84        |

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637