

隆达股份 (688231)

2022 年中报点评：加速布局，高温合金步入快车道

业绩概要：2022 年上半年公司实现营业收入 4.82 亿元 (+51.3%)；实现归母净利润 5130 万元 (+192%)，对应基本 EPS 为 0.28 元；扣非后归母净利润为 3607 万元 (+830%)。公司 Q2 实现营收 2.87 亿元 (同比+54.6%，环比+47.2%)，实现归母净利润 3535 万元 (同比+103%，环比+119%)，单季度 EPS 为 0.19 元；

高温合金业务高速增长，盈利性快速提升：公司主营业务包括合金管材、高温合金、镍基耐蚀合金三类产品，近年来公司业务处于调整阶段，逐步由原主营业务铜基合金管材向具有更高附加值的高温合金产品转换。2022H1 公司营收规模大幅增长主要得益于下游“两机”领域需求高度景气，以及公司高温合金产品的产销两旺，其中高温耐蚀合金实现营收 2.77 亿元 (+124%)，营收结构占比为 57.5% (同比+18.7pcts)。盈利性方面，22H1 公司销售毛利率达到 21.2% (同比+2.01pcts)，盈利性提升主要得益于产品结构的高端化，净利率达到 10.7% (同比+4.77pcts)，增幅较大主要由管理费用及研发费用同比下降所致；单季度来看，Q2 毛利率达到 22.0% (环比+1.83pcts)，主要得益于产品结构持续改善，以及原材料镍、钴、铜等大宗商品价格于二季度回落，净利率达到 12.3% (环比+4.11pcts)，增幅较大主要由于政府补贴使其他收益/营业外收入环比增长 297%/180%；

财务数据：2022H1 公司管理费用率同比下降 1.49pcts，主要系业务招待费、服务费减少所致；研发费用率同比大幅下降 4.05pcts，主要原因系 22H1 研发项目按项目实施进度的研发活动较去年同期减少所致。22H1 公司经营产生的现金流量净额大幅降低 1127%至-1.67 亿元，主要由高温合金产销量大幅增长导致经营性应收项目和存货增加所致；投资活动产生的现金流量净额同比下降 49.5%至 -1.14 亿元，主要由于公司购置了“年产 1 万吨航空级高温合金项目”的土地、增加了高温合金生产设备投入，以及对安吉精铸在北京产权交易所挂牌的增资项目缴纳保证金所致。公司应收款项/合同负债/预付账款分别较去年末大幅增长 87.8%/157%/612%，主要系高温合金业务收入增加，预收货款增加，以及原材料预付款项增加所致，在

投资评级

买入

上调评级

2022 年 08 月 24 日

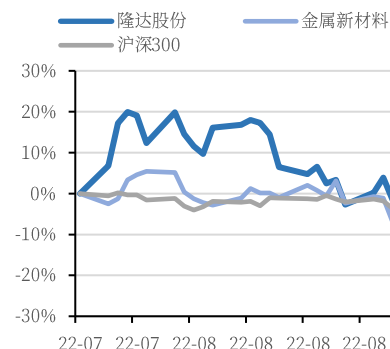
收盘价(元):

36.75

公司基本数据

总股本(百万股)	246.86
总市值(百万)	9,072.00
流通股本(百万股)	50.59
流通市值(百万)	1,859.18
12 月最高/最低价(元)	46.98/34.11
资产负债率(%)	59.25
每股净资产(元)	3.00
市盈率(TTM)	105.29
市净率(PB)	3.36
净资产收益率(%)	3.07

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
联系电话:
邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

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

“以销定产”的生产模式下，以上几项数据印证了公司订单量增长较快，下游“两机”领域的旺盛需求为公司业务奠定了增量基础；

募投项目助推产能突破：截至 2022H1，公司具有 6000 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 3000 吨，以及变形高温合金 3000 吨。公司已于 2021 年底购置了变形高温合金产线用真空感应熔炼炉，并在 2022 年 6 月进行安装，待 2022 年年底投产后变形高温合金总产能将增至 5000 吨（共计 8000 吨高温耐蚀合金总产能）。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；此次募投项目若顺利推进，公司将在 2028 年形成共计 18000 吨高温合金产能，未来公司的市场竞争力将进一步提升；

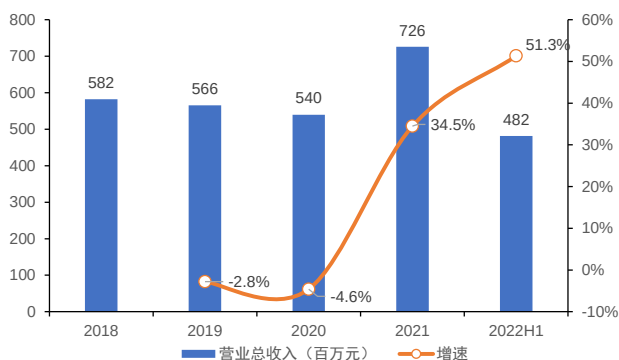
投资建议：公司作为合金材料行业的佼佼者，凭借扎实的生产工艺技术及强大的研发实力而顺利切入具有高附加值的高温合金产品领域，募投项目的推进将扩充高温合金产品产能，公司将具备更强的综合竞争力。未来更多高温合金新牌号的过验和投产、产品结构优化带来的盈利性提升以及扩产后产能的逐步释放将成为公司业绩释放的核心推动力。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 12.0 / 17.7 / 22.0 亿元，同比增长 65% / 48% / 24%，实现归母净利润分别为 1.67 / 3.12 / 4.45 亿元，同比增长 137% / 87% / 43%，对应 PE 55X / 29X / 21X。上调评级至“买入”。

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。

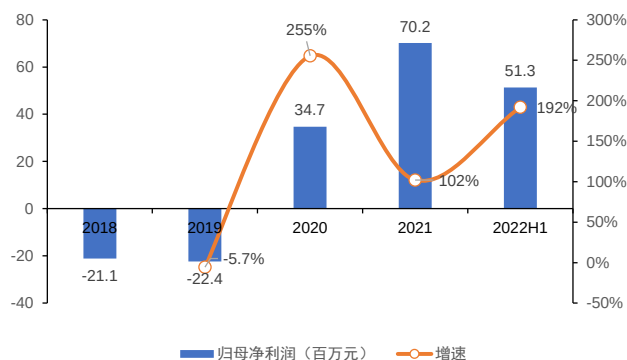
盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	540	726	1,198	1,771	2,197
增速（%）	-4.61%	34.49%	65.13%	47.79%	24.04%
归母净利润（百万元）	35	70	167	312	445
增速（%）	255.45%	102.09%	137.35%	87.43%	42.58%
每股收益（元）	0.14	0.28	0.68	1.27	1.80
市盈率（倍）	262.84	130.06	54.80	29.24	20.50

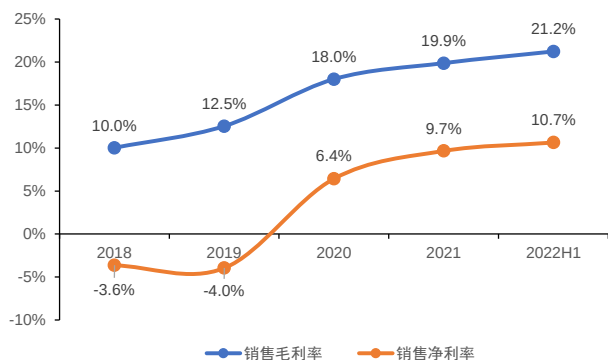
资料来源：中航证券研究所

图1 近年营收及增速


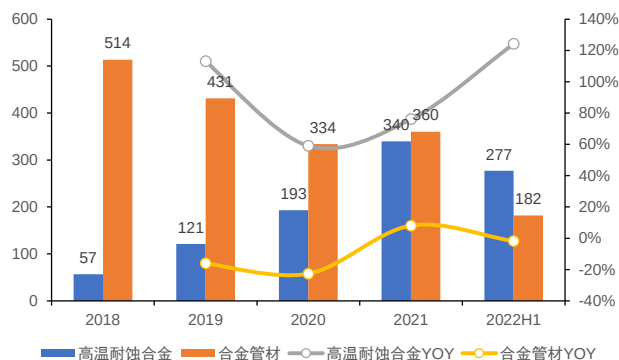
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 近年归母净利润及增速


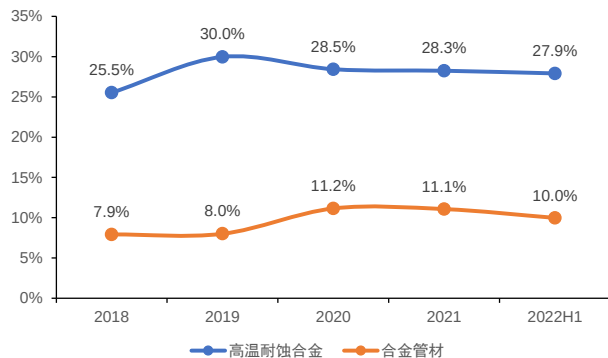
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 近年销售毛利率及净利率


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 分产品营收及增速（百万元）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 分产品毛利率


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 近一年电解镍价格变化


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图7 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	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	68.58	96.68	89.41	119.85	177.12	219.69	营业收入	565.72	539.66	725.78	1198.46	1771.19	2196.91
应收票据及账款	145.71	170.00	235.33	377.60	553.19	680.14	营业成本	494.78	442.47	581.59	900.55	1268.15	1511.73
预付账款	3.50	2.24	6.69	9.85	14.56	18.06	营业税金及附加	1.69	2.08	1.70	2.64	3.72	4.39
其他应收款	158.28	1.84	1.32	3.28	4.85	6.02	销售费用	13.88	9.78	15.50	26.37	38.08	42.84
存货	97.12	121.98	231.57	375.02	639.29	969.16	管理费用	46.72	34.87	28.62	45.42	53.14	57.12
其他流动资产	24.62	28.32	19.57	1852.00	1484.00	1034.00	研发费用	34.85	35.32	52.67	69.63	88.56	105.45
流动资产总计	497.81	421.06	583.89	2737.60	2873.01	2927.07	财务费用	12.20	8.14	9.66	19.67	37.38	59.65
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-0.37	-0.46	-0.56	-0.96	-1.42	-1.76
固定资产	117.24	249.32	444.61	701.62	1210.95	1766.32	信用减值损失	2.52	-0.58	-4.11	-5.99	-8.86	-10.98
在建工程	182.03	166.56	65.85	365.00	500.00	611.50	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	13.87	13.55	13.77	39.14	99.00	155.50	投资收益	0.30	-0.97	-0.47	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	4.33	4.07	7.50	3.75	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.16	0.10	0.00	0.10	0.10	0.10
其他非流动资产	11.44	16.52	23.36	127.22	285.79	450.44	资产处置收益	-1.36	-0.33	0.30	0.20	0.20	0.20
非流动资产合计	328.91	450.02	555.09	1236.73	2095.74	2983.75	其他收益	13.87	29.55	34.45	41.00	52.00	63.00
资产总计	826.72	871.08	1138.98	3974.32	4968.75	5910.82	营业利润	-23.29	34.29	65.64	168.54	324.19	466.28
短期借款	300.58	170.67	304.46	245.38	773.84	1174.05	营业外收入	0.69	5.99	10.41	10.50	10.50	10.50
应付票据及账款	79.19	111.86	132.32	192.45	260.58	294.06	营业外支出	1.67	0.53	1.05	1.00	1.00	1.00
其他流动负债	83.46	47.47	64.64	58.09	83.02	101.24	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	463.23	330.00	501.42	495.92	1117.44	1569.34	利润总额	-24.27	39.75	75.00	178.04	333.69	475.78
长期借款	0.00	15.02	36.10	295.33	349.89	387.73	所得税	-1.92	5.01	4.79	11.39	21.36	30.45
其他非流动负债	84.05	94.97	97.82	101.00	107.00	114.00	净利润	-22.35	34.74	70.21	166.64	312.34	445.33
非流动负债合计	84.05	110.00	133.91	396.33	456.89	501.73	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	547.28	439.99	635.33	892.25	1574.33	2071.07	归属母公司股东净	-22.35	34.74	70.21	166.64	312.34	445.33
股本	142.20	185.14	185.14	246.86	246.86	246.86	EBITDA	1.29	61.29	113.92	376.71	782.05	1229.42
资本公积	269.52	231.49	234.07	2584.15	2584.15	2584.15	NOPLAT	-8.94	37.28	70.21	175.88	338.15	491.99
留存收益	-132.28	14.46	84.43	251.07	563.41	1008.74	EPS(元)	-0.09	0.14	0.28	0.68	1.27	1.80
归属母公司权益	279.44	431.09	503.64	3082.08	3394.42	3839.75	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	279.44	431.09	503.64	3082.08	3394.42	3839.75	成长能力						
负债和股东权益合计	826.72	871.08	1138.98	3974.32	4968.75	5910.82	营收增长率	-2.81%	-4.61%	34.49%	65.13%	47.79%	24.04%
现金流量表							营业利润增长率	-128.44%			156.77%		
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT增长率	-56498.85%	496.66%	76.80%	133.53%	87.69%	44.30%
税后经营利润	-22.35	34.74	70.21	119.09	254.49	377.19	EBITDA增长率	-89.51%	4647.36%	85.87%	230.68%	107.60%	57.20%
折旧与摊销	13.36	13.41	29.26	179.00	410.99	693.99	归母净利润增长率	-5.70%	255.45%	102.09%	137.35%	87.43%	42.58%
财务费用	12.20	8.14	9.66	19.67	37.38	59.65	经营现金流增长率	140.05%	-289.92%	-292.07%	111.83%	71.39%	51.49%
投资损失	-0.30	0.97	0.47	0.00	0.00	0.00	盈利能力						
营运资金变动	64.57	-46.85	-125.90	-217.70	-353.07	-409.79	毛利率	12.54%	18.01%	19.87%	24.86%	28.40%	31.19%
其他经营现金流	21.20	12.33	4.46	0.00	0.00	0.00	净利率	-3.95%	6.44%	9.67%	13.90%	17.63%	20.27%
经营性现金净流量	88.68	22.74	-11.84	100.07	349.78	721.04	营业利润率	-4.12%	6.35%	9.04%	14.06%	18.30%	21.22%
资本支出	85.45	112.06	151.09	855.82	1261.00	1571.00	ROE	-8.00%	8.06%	13.94%	5.41%	9.20%	11.60%
长期投资	0.00	0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00	ROA	-2.70%	3.99%	6.16%	4.19%	6.29%	7.53%
其他投资现金流	-225.45	-64.57	-304.52	-3517.72	-2099.16	-2627.86	ROIC	-1.84%	6.57%	12.24%	21.26%	17.59%	15.29%
投资性现金净流量	-140.00	47.50	-153.44	-2661.90	-838.16	-1056.86	估值倍数						
短期借款	-12.57	-129.91	133.79	-59.08	528.46	400.21	P/E	-408.59	262.84	130.06	54.80	29.24	20.50
长期借款	0.00	15.02	21.08	259.23	54.56	37.84	P/S	16.14	16.92	12.58	7.62	5.16	4.16
普通股增加	8.84	42.94	0.00	61.71	0.00	0.00	P/B	32.68	21.18	18.13	2.96	2.69	2.38
资本公积增加	63.43	-38.02	2.58	2350.08	0.00	0.00	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	32.47	77.18	-2.10	-19.67	-37.38	-59.65	EV/EBIT	-459.55	145.99	84.72	40.32	24.13	18.48
筹资性现金净流量	92.17	-32.79	155.35	2592.27	545.65	378.39	EV/EBITDA	4297.07	114.06	62.96	21.16	11.45	8.05
现金流量净额	39.72	37.37	-10.17	30.44	57.27	42.57	EV/NOPLAT	-620.21	187.51	102.15	45.33	26.48	20.11

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、内容或其复印本给予任何其他人。

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致。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