

隆达股份 (688231.SH)

强烈推荐 (维持)

高温合金业务快速增长, 境外收入占比持续提升

公司 2025H1 实现营业收入 8.29 亿元(同比+15.72%); 实现归母净利润 5304.32 万元(同比+15.53%), 扣非归母净利润 5037.62 万元(同比+29.44%)。

□ 高温合金业务快速增长, 境外收入保持提升。公司 2025H1 实现营业收入 8.29 亿元(同比+15.72%); 实现归母净利润 5304.32 万元(同比+15.53%), 扣非归母净利润 5037.62 万元(同比+29.44%), 公司铸造高温合金产能稳步提升、变形高温合金产能逐步放量及合金管材有所增长, 主营业务收入实现了一定增长幅度, 净利润较上年同期有所增加。单季度看, Q2 营收 4.85 亿元(YoY+21.30%, QoQ+40.97%), 归母净利润 2450.41 万元(YoY+34.21%, QoQ-14.14%)。

➢ 分业务来看: 1) 高温耐蚀合金实现营收 6.03 亿元(同比+17.98%), 毛利率同比+0.66 pct 至 17.9%, 其中高温合金实现营收 5.69 亿(同比+19.84%); 2) 合金管材业务营收 1.86 亿元(同比+15.36%), 毛利率下降 1.4pct。

➢ 分地区: 境内收入 6.77 亿元(占比 81.66%) 对应毛利率 15.34%(同比+2.9pct), 境外收入 1.51 亿元(占比 18.21%) 毛利率 17.22%(同比-10.66 pct)。

□ 随着产能利用率逐步提升, 毛利率稳中有升。盈利能力方面, 公司销售毛利率为 15.75%, 同比上升 0.13pct。管理费用(10.37 亿元, -9.42%), 主要系报告期内, 职工薪酬、服务费、办公费等增加, 股份支付费用减少所致; 销售费用(0.17 亿元, +32.25%), 主要系报告期内, 公司积极开拓市场, 客户产品导入验证样品费以及销售人员职工薪酬增加所致; 财务费用(-0.03 亿元, 去年同期-0.15 亿元), 主要系报告期内, 利息收入、财政贴息减少所致; 研发费用(0.32 亿元, -0.73%)。三项费用率为 6.24%, 同比增加 0.8pct。公司整体销售净利率为 6.40%, 同比微降 0.01pct。

□ 坚定国际化布局, 产能利用率预计持续提升。全球航空发动机与燃气轮机需求高涨, 受限于海外产能瓶颈, 供应链正加速向中国转移, 国内高温合金出口链或迎来重要机遇。基于此种机遇, 公司加速国际化布局, 公司紧抓全球高温合金需求持续增长的机遇, 在全球范围内围绕海外重点客户突破, 公司目前已与多家海外客户新签/续签了部分长期协议, 确保公司产品未来几年的供应份额。设新加坡及马来西亚公司, 推进海外生产基地建设, 并就马来西亚生产基地建设事宜签署了土地交易合同, 正在办理土地过户手续。产能方面, 公司综合考虑产品所属行业、市场需求及未来发展规划, 对募集资金投资项目“新增年产 1 万吨航空级高温合金的技术改造项目”中的变形高温合金原设计产能建设规模由 6,000 吨调整为 3,000 吨。随着募投项目的稳步推进和下游需求的逐步放量, 预计产能利用率将逐步提升。

□ 盈利预测: 预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 0.99/1.29/1.62 亿, 对应 PE 54/41/33 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 市场开拓不及预期、原材料价格波动风险。

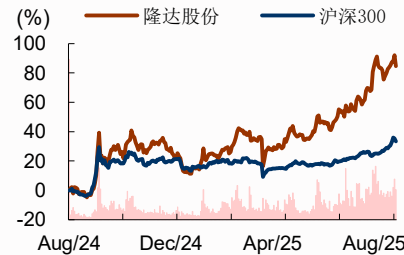
中游制造/军工
目标估值: NA
当前股价: 21.48 元

基础数据

总股本(百万股)	247
已上市流通股(百万股)	126
总市值(十亿元)	5.3
流通市值(十亿元)	2.7
每股净资产(MRQ)	11.2
ROE(TTM)	2.7
资产负债率	27.7%
主要股东	浦益龙
主要股东持股比例	35.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	20	49	93
相对表现	12	37	59



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《隆达股份(688231)一24 年业绩实现快速提升, 国际收入实现大幅增长》2025-05-13
- 《隆达股份(688231)一24Q3 业绩实现稳步增长, 海外业务加快拓展》2024-10-29
- 《隆达股份(688231)一24H 高温合金实现快速增长, 海外业务加快拓展》2024-09-02

王超 S1090514080007

wangchao18@cmschina.com.cn

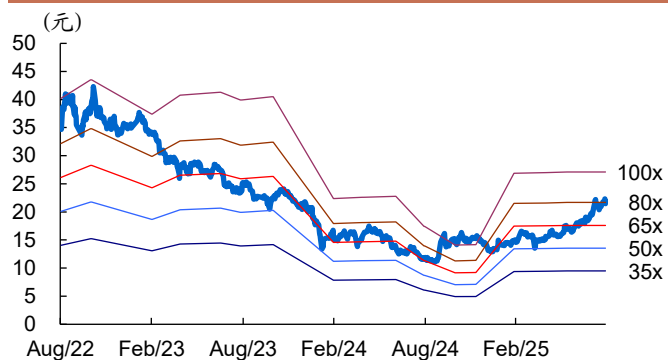
战泳壮 S1090525070011

zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1208	1391	1750	2149	2530
同比增长	27%	15%	26%	23%	18%
营业利润(百万元)	55	72	107	139	175
同比增长	-8%	31%	48%	30%	26%
归母净利润(百万元)	55	66	99	129	162
同比增长	-41%	19%	49%	30%	26%
每股收益(元)	0.22	0.27	0.40	0.52	0.66
PE	95.7	80.2	53.8	41.2	32.7
PB	1.9	2.0	1.9	1.8	1.8

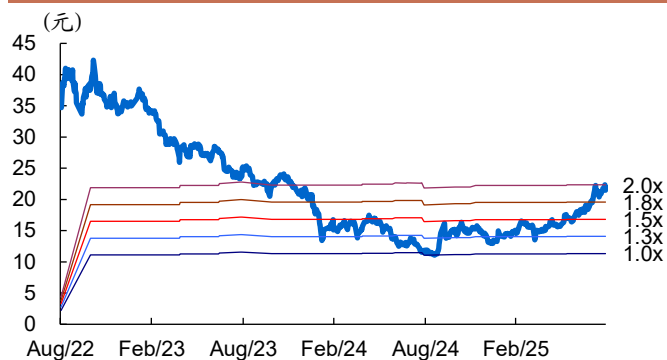
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 隆达股份历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 隆达股份历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

单击或点击此处输入文字。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1561	1818	2065	2525	2965
现金	297	281	140	170	199
交易性投资	2	2	2	2	2
应收票据	143	170	214	262	309
应收款项	417	567	713	875	1031
其它应收款	2	5	6	7	8
存货	630	699	872	1062	1244
其他	70	95	119	145	171
非流动资产	1795	1750	1865	1970	2066
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	544	681	805	919	1023
无形资产商誉	82	64	57	51	46
其他	1168	1006	1002	999	997
资产总计	3356	3568	3930	4495	5031
流动负债	440	658	951	1417	1829
短期借款	117	291	552	936	1269
应付账款	221	229	286	348	408
预收账款	13	12	15	19	22
其他	88	126	97	114	130
长期负债	133	206	206	206	206
长期借款	55	137	137	137	137
其他	79	69	69	69	69
负债合计	573	865	1157	1623	2036
股本	247	247	247	247	247
资本公积金	2388	2315	2315	2315	2315
留存收益	145	141	210	309	433
少数股东权益	3	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2780	2704	2773	2872	2995
负债及权益合计	3356	3568	3930	4495	5031

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(202)	(166)	(144)	(120)	(42)
净利润	55	66	99	129	162
折旧摊销	50	58	69	78	86
财务费用	(19)	(13)	33	52	73
投资收益	(9)	(1)	(32)	(32)	(32)
营运资金变动	(280)	(281)	(313)	(347)	(332)
其它	1	4	0	0	0
投资活动现金流	(32)	14	(151)	(151)	(151)
资本支出	(108)	(141)	(183)	(183)	(183)
其他投资	76	155	32	32	32
筹资活动现金流	77	121	155	302	222
借款变动	132	270	218	383	334
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	13	(73)	0	0	0
股利分配	(89)	(89)	(30)	(30)	(39)
其他	20	12	(33)	(52)	(73)
现金净增加额	(158)	(31)	(141)	31	29

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1208	1391	1750	2149	2530
营业成本	1022	1170	1460	1778	2083
营业税金及附加	3	3	4	5	5
营业费用	25	40	45	53	60
管理费用	56	83	58	65	69
研发费用	73	60	75	88	96
财务费用	(25)	(22)	33	52	73
资产减值损失	(36)	(17)	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	2	2	2
其他收益	28	28	28	28	28
投资收益	9	1	1	1	1
营业利润	55	72	107	139	175
营业外收入	3	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	56	71	106	138	174
所得税	1	5	7	9	12
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	55	66	99	129	162

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	27%	15%	26%	23%	18%
营业利润	-8%	31%	48%	30%	26%
归母净利润	-41%	19%	49%	30%	26%
获利能力					
毛利率	15.4%	15.9%	16.6%	17.2%	17.7%
净利率	4.6%	4.8%	5.6%	6.0%	6.4%
ROE	2.0%	2.4%	3.6%	4.6%	5.5%
ROIC	1.0%	1.5%	3.9%	4.8%	5.5%
偿债能力					
资产负债率	17.1%	24.2%	29.4%	36.1%	40.5%
净负债比率	6.1%	13.2%	17.5%	23.9%	28.0%
流动比率	3.5	2.8	2.2	1.8	1.6
速动比率	2.1	1.7	1.3	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8
应收账款周转率	2.4	2.1	2.1	2.1	2.0
应付账款周转率	5.6	5.2	5.7	5.6	5.5
每股资料(元)					
EPS	0.22	0.27	0.40	0.52	0.66
每股经营净现金	-0.82	-0.67	-0.59	-0.49	-0.17
每股净资产	11.26	10.95	11.23	11.63	12.13
每股股利	0.36	0.12	0.12	0.16	0.20
估值比率					
PE	95.7	80.2	53.8	41.2	32.7
PB	1.9	2.0	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	71.7	52.2	24.3	18.9	15.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。