

隆达股份 (688231.SH)

强烈推荐 (维持)

Q3 业绩超预期，坚定国际化布局

前三季度实现营业收入 13.10 亿元，同比+25.14%，归母净利润 7094.63 万元，同比+18.66%，扣非归母净利润 6643.14 万元，同比+46.60%。单季度来看，Q3 单季收入 4.81 亿元，同比+45.58%，归母净利润 1790.31 万元，同比+29.02%，扣非归母净利润 1605.52 万元，同比+151.03%。

□ **Q3 业绩超预期，扣非净利大幅增长。**公司公布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 13.10 亿元，同比+25.14%，其中前三季度高温合金产品实现收入 9.05 亿元，同比增长 36.67%。归母净利润 7094.63 万元，同比+18.66%，扣非归母净利润 6643.14 万元，同比+46.60%，剔除股份支付费用影响后，年初至报告期末实现归属于上市公司股东的净利润为 8,234.4 万，同比下降 9.38%。单季度来看，Q3 单季收入 4.81 亿元，同比+45.58%，归母净利润 1790.31 万元，同比+29.02%，扣非归母净利润 1605.52 万元，同比+151.03%。Q3 单季度营收超预期增长，主要系本报告期高温合金产品销售增长，销售收入增加所致。

□ **费用管控效果显著。**2025 年前三季度，公司实现毛利率 14.70%，同比-0.75pct；实现净利率 5.42%，同比-0.30pct；期间费用率为 9.49%，同比-1.16 pct。具体看费用管控成效显著：财务费用率-0.15%；管理费用率 4.21%同比下降 1.79pct，主要系股权支付费用减少；销售费用率 2.02%同比微降 0.08pct，研发费用率 3.40%同比收窄 0.67pct。

□ **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，国内高温合金产业链或迎来重要机遇。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 1.12/1.66/2.24 亿，对应 PE45/30/22 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：20.28 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)	5.0
流通市值 (十亿元)	2.6
每股净资产 (MRQ)	11.3
ROE (TTM)	2.8
资产负债率	31.9%
主要股东	浦益龙
主要股东持股比例	35.99%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	35	37
相对表现	1	10	18

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《隆达股份 (688231) —高温合金业务快速增长，境外收入占比持续提升》2025-08-28
2、《隆达股份 (688231) —24 年业绩实现快速提升，国际收入实现大幅增长》2025-05-13
3、《隆达股份 (688231) —24Q3 业绩实现稳步增长，海外业务加快拓展》2024-10-29

王超 S1090514080007

✉ wangchao18@cmschina.com.cn

战泳壮 S1090525070011

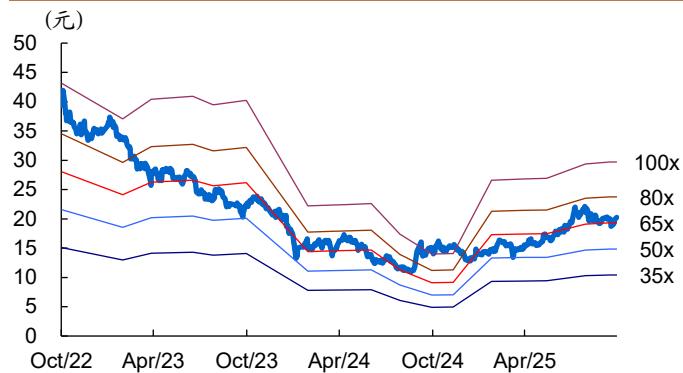
✉ zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1208	1391	1771	2215	2717
同比增长	27%	15%	27%	25%	23%
营业利润(百万元)	55	72	121	179	242
同比增长	-8%	31%	68%	48%	35%
归母净利润(百万元)	55	66	112	166	224
同比增长	-41%	19%	69%	49%	35%
每股收益(元)	0.22	0.27	0.45	0.67	0.91
PE	90.4	75.7	44.8	30.1	22.3
PB	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6

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

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	2089	2597	3171
现金	297	281	140	172	209
交易性投资	2	2	2	2	2
应收票据	143	170	216	270	332
应收款项	417	567	722	903	1107
其它应收款	2	5	6	7	9
存货	630	699	882	1092	1329
其他	70	95	120	150	183
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	3953	4567	5237
流动负债	440	658	961	1442	1938
短期借款	117	291	558	948	1341
应付账款	221	229	289	358	435
预收账款	13	12	16	19	23
其他	88	126	98	117	137
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	1168	1648	2144
股本	247	247	247	247	247
资本公积金	2388	2315	2315	2315	2315
留存收益	145	141	223	356	531
少数股东权益	3	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2780	2704	2786	2918	3093
负债及权益合计	3356	3568	3953	4567	5237

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1208	1391	1771	2215	2717
营业成本	1022	1170	1477	1829	2224
营业税金及附加	3	3	4	5	6
营业费用	25	40	39	40	43
管理费用	56	83	63	67	74
研发费用	73	60	67	75	84
财务费用	(25)	(22)	33	52	75
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	121	179	242
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	120	178	241
所得税	1	5	8	12	16
少数股东损益	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	55	66	112	166	224

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	27%	15%	27%	25%	23%
营业利润	-8%	31%	68%	48%	35%
归母净利润	-41%	19%	69%	49%	35%
获利能力					
毛利率	15.4%	15.9%	16.6%	17.4%	18.1%
净利率	4.6%	4.8%	6.3%	7.5%	8.3%
ROE	2.0%	2.4%	4.1%	5.8%	7.5%
ROIC	1.0%	1.5%	4.3%	5.8%	6.9%
偿债能力					
资产负债率	17.1%	24.2%	29.5%	36.1%	40.9%
净负债比率	6.1%	13.2%	17.6%	23.8%	28.2%
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	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
存货周转率	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8
应收账款周转率	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	5.6	5.2	5.7	5.7	5.6
每股资料(元)					
EPS	0.22	0.27	0.45	0.67	0.91
每股经营净现金	-0.82	-0.67	-0.61	-0.49	-0.32
每股净资产	11.26	10.95	11.28	11.82	12.53
每股股利	0.36	0.12	0.14	0.20	0.27
估值比率					
PE	90.4	75.7	44.8	30.1	22.3
PB	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	85.3	62.1	27.1	19.5	14.9

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。