

上大股份 (301522.SZ)

收获海外航空龙头 1 亿元高温合金订单，产品实力得到国际认可

近日，上大股份成功收到某海外航空领域龙头企业出具的长期供货确认函。根据确认函约定，2026 年至 2030 年期间，该海外客户将持续向上大股份采购指定型号的高温合金材料，总订货金额约 1 亿元。

- 国内高温合金返回料再生应用技术领先企业，公司经营稳中向上。公司是一家由央企参股的混合所有制企业公司。国内高温合金返回料再生应用技术领先企业：公司在高温合金返回料再生及进口替代领域突破显著。产品覆盖航空航天、燃气轮机、核工程等多领域，核心技术支撑进口替代，部分牌号达国际先进。随我国军机换代、民航领域国产发动机替代、航天事业发展，公司高温合金业务增长可期。经营上，2021-2024 年营收利润快速增长，2025 年受宏观影响增速放缓，研发投入持续增加。
- 返回料再生应用技术降本增效，公司为业内领先企业。高温合金作为适应极端工况的关键材料，广泛应用于航空航天、燃气轮机等高端领域，返回料再生材料相对于全新料的质量和稳定性水平大幅提升，同时还可降低成本 30% 以上，公司是国内相关技术的领先企业。
- 多行业需求旺盛，高温合金业务增长可期。航空航天领域，高温合金需求受益于军机换代、民机国产化、火箭发射加速。舰船与 AIDC 拉动燃气轮机高温合金的需求。核电站建加速，推动高温合金、高性能合金、特种不锈钢的需求快速增长。石化行业固定资产投资复苏，设备升级推动高温合金、特种不锈钢需求。深海领域，海洋经济成战略重点，深海装备（如油气开发、海水淡化）对高性能合金、特种不锈钢需求凸显。
- 海外布局结硕果，头部客户铸信赖。2025 年 12 月 22 日，公司收到某海外航空领域龙头企业的长期供货确认函。基于该确认函，某海外客户将在 2026 年-2030 年期间向公司采购其指定的高温合金材料，总订货金额约 1 亿元的航空领域用高温合金产品。此次长期合作的达成是上大股份多年来坚定布局海外市场、深耕航空领域的丰硕成果，更是国际头部客户对公司综合实力的高度认可。
- 风险提示：市场竞争加剧的风险、技术和国外差距拉大的风险、军品市场开发节奏不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2035	2508	2657	3043	3560
同比增长	58%	23%	6%	15%	17%
营业利润(百万元)	165	176	129	173	228
同比增长	41%	6%	-26%	34%	32%
归母净利润(百万元)	151	162	119	159	209
同比增长	41%	7%	-26%	34%	32%
每股收益(元)	0.41	0.43	0.32	0.43	0.56
PE	98.1	91.6	124.6	93.1	70.7
PB	12.9	8.0	7.7	7.2	6.7

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

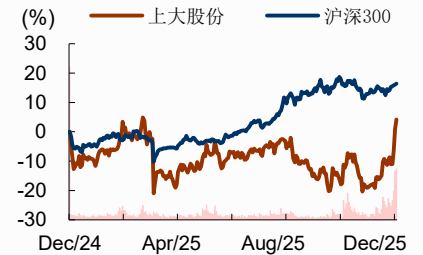
中游制造/军工
目标估值：NA
当前股价：39.8 元

基础数据

总股本(百万股)	372
已上市流通股(百万股)	281
总市值(十亿元)	14.8
流通市值(十亿元)	11.2
每股净资产(MRQ)	5.1
ROE(TTM)	6.0
资产负债率	50.7%
主要股东	栾东海
主要股东持股比例	15.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	28	16	4
相对表现	25	-2	-13



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《上大股份 (301522) 一国内高温合金返回料再生应用技术领先企业，多领域市场或将爆发》2025-12-17

王超 S1090514080007
wangchao18@cmschina.com.cn
廖世刚 S1090524090003
liaoshigang@cmschina.com.cn
孙行健 研究助理
sunxingjian@cmschina.com.cn

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	2004	2628	2345	2667	3121
现金	221	671	257	280	337
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	386	296	313	359	420
应收款项	341	609	645	739	864
其它应收款	1	1	1	1	1
存货	870	936	1007	1148	1335
其他	185	116	122	140	164
非流动资产	1013	1071	1127	1178	1226
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	858	924	985	1040	1092
无形资产商誉	52	50	45	40	36
其他	103	97	97	97	97
资产总计	3017	3700	3472	3846	4346
流动负债	1314	1455	1153	1403	1742
短期借款	371	353	115	224	376
应付账款	639	866	932	1063	1235
预收账款	28	20	21	24	28
其他	275	216	84	92	102
长期负债	555	386	386	386	386
长期借款	220	73	73	73	73
其他	334	313	313	313	313
负债合计	1869	1841	1539	1789	2127
股本	279	372	372	372	372
资本公积金	506	962	962	962	962
留存收益	364	525	600	724	886
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1148	1859	1934	2057	2219
负债及权益合计	3017	3700	3472	3846	4346

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	77	83	100	42	50
净利润	151	162	119	159	209
折旧摊销	61	68	76	81	85
财务费用	34	29	19	12	20
投资收益	(1)	(4)	(53)	(53)	(53)
营运资金变动	(165)	(171)	(61)	(157)	(210)
其它	(2)	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(96)	(50)	(79)	(79)	(79)
资本支出	(96)	(50)	(132)	(132)	(132)
其他投资	0	0	53	53	53
筹资活动现金流	89	358	(436)	61	84
借款变动	71	(143)	(373)	109	152
普通股增加	0	93	0	0	0
资本公积增加	0	456	0	0	0
股利分配	0	0	(44)	(36)	(48)
其他	17	(48)	(19)	(12)	(20)
现金净增加额	70	391	(414)	24	56

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2035	2508	2657	3043	3560
营业成本	1691	2159	2323	2649	3080
营业税金及附加	6	7	8	9	10
营业费用	20	25	27	30	36
管理费用	41	51	54	62	72
研发费用	92	104	137	142	148
财务费用	34	26	19	12	20
资产减值损失	(25)	(13)	(15)	(20)	(20)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	39	49	49	49	49
投资收益	1	4	4	4	4
营业利润	165	176	129	173	228
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	165	175	129	173	227
所得税	14	14	10	14	18
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	151	162	119	159	209

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	58%	23%	6%	15%	17%
营业利润	41%	6%	-26%	34%	32%
归母净利润	41%	7%	-26%	34%	32%
获利能力					
毛利率	16.9%	13.9%	12.6%	13.0%	13.5%
净利率	7.4%	6.4%	4.5%	5.2%	5.9%
ROE	14.1%	10.7%	6.3%	8.0%	9.8%
ROIC	10.5%	8.6%	6.0%	7.6%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	61.9%	49.8%	44.3%	46.5%	48.9%
净负债比率	24.7%	15.2%	5.4%	7.7%	10.3%
流动比率	1.5	1.8	2.0	1.9	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9
存货周转率	2.2	2.4	2.4	2.5	2.5
应收账款周转率	3.1	3.1	2.9	3.0	3.0
应付账款周转率	3.8	2.9	2.6	2.7	2.7
每股资料(元)					
EPS	0.41	0.43	0.32	0.43	0.56
每股经营净现金	0.21	0.22	0.27	0.11	0.14
每股净资产	3.09	5.00	5.20	5.53	5.97
每股股利	0.00	0.12	0.10	0.13	0.17
估值比率					
PE	98.1	91.6	124.6	93.1	70.7
PB	12.9	8.0	7.7	7.2	6.7
EV/EBITDA	54.5	52.3	62.5	52.8	42.2

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。