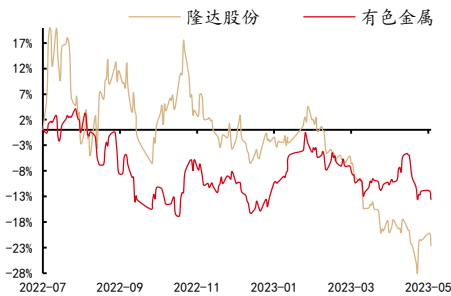


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.90
总股本/流通股本(亿股)	2.47 / 0.53
总市值/流通市值(亿元)	71 / 15
52周内最高/最低价	44.82 / 26.90
资产负债率(%)	11.6%
市盈率	64.22
第一大股东	浦益龙
持股比例(%)	35.8%

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 马强
SAC 登记编号: S1340123030011
Email: maqiang@cnpsec.com

隆达股份(688231)

变形高温合金进入放量阶段，业绩有望保持较快增长

● 事件

4月26日，隆达股份发布2022年年报和2023年一季报。2022年，公司实现营收9.52亿元，同比增长31%，实现归母净利润0.94亿元，同比增长35%；2023Q1，公司实现营收2.42亿元，同比增长25%，实现归母净利润0.26亿元，同比增长62%。

● 点评

1、变形高温合金进入放量阶段，收入较快增长。2022年，公司高温合金产销量分别为2472吨和2152吨，分别同比增长47%和48%，高温合金销售收入4.74亿元，同比增长55%，主要由于变形高温合金销售放量。分领域看，公司变形高温合金市场开拓进展顺利，航空航天和油气化工领域销售放量，分别实现收入2.97亿元和0.53亿元，分别同比增长130%和77%；燃气轮机领域实现收入0.75亿元，同比减少25%；汽车涡轮领域实现收入0.49亿元，同比增长4%。

2、原材料价格波动，毛利率下滑。受镍等金属原材料价格波动影响，公司2022年销售毛利率同比下滑1.57pcts至18.30%。成本端看，公司2022年高温合金销售收入4.74亿元，同比增长55%，直接材料、直接人工及制造费用分别为3.19亿元、0.06亿元和0.38亿元，分别同比增长80.70%、36.42%和8.79%。分领域看，航空航天、燃机、油气化工和汽车涡轮领域销售毛利率分别同比下滑4.00pcts、8.67pcts、8.61pcts和2.10pcts。2023Q1，公司销售毛利率15.00%，同比下滑5.13pcts。

3、费用控制良好，对安吉精铸股权投资有望形成较好业务协同。费用率方面，2022年，公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比降低0.36pcts、0.42pcts、0.85pcts和1.24pcts，四费率同比降低2.87pcts至11.80%。2023Q1，公司四费率8.14%，同比降低3.04pcts，主要由于财务费用率的降低。2022年，公司向安吉精铸投资5000万元，有望与公司业务形成较好协同。

4、产能持续扩充，产品陆续验证，业绩有望保持较快增长。公司具有高温耐蚀合金总产能6000吨，其中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3000吨，随着变形高温合金产线12T真空感应炉于2023年初投产，变形高温合金产线产能增加至5000吨。公司持续推进重点牌号开发和导入，加快进入两机领域，在航空航天方面，公司铸造母合金多个牌号产品用于发动机结构件生产正在进行产品开发和三批次材料验证；变形合金共6个牌号产品应用

于多个批产型号发动机件号正在进行发动机的装机考核验证，预计 2023 年完成考核并开始进行批量供货。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 1.39、1.82、2.35 亿元，对应当前股价 PE 分别为 51、39、30 倍，给予“增持”评级。

● 风险提示

两机领域市场开发和导入不及预期；原材料价格波动；军品价格下降超出市场预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	952	1214	1446	1726
增长率 (%)	31.11	27.60	19.05	19.40
EBITDA (百万元)	115.74	197.24	249.23	324.15
归属母公司净利润 (百万元)	94.44	138.75	182.22	235.20
增长率 (%)	34.52	46.91	31.33	29.08
EPS (元/股)	0.38	0.56	0.74	0.95
市盈率 (P/E)	75.54	51.42	39.15	30.33
市净率 (P/B)	2.55	2.43	2.29	2.13
EV/EBITDA	68.78	31.39	26.34	19.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	952	1214	1446	1726	营业收入	31.1%	27.6%	19.0%	19.4%
营业成本	777	967	1131	1321	营业利润	-8.9%	125.0%	33.7%	30.7%
税金及附加	3	4	4	5	归属于母公司净利润	34.5%	46.9%	31.3%	29.1%
销售费用	17	22	26	31	获利能力				
管理费用	34	40	46	51	毛利率	18.3%	20.4%	21.7%	23.4%
研发费用	61	73	84	97	净利率	9.9%	11.4%	12.6%	13.6%
财务费用	1	-15	-19	-12	ROE	3.4%	4.7%	5.8%	7.0%
资产减值损失	-3	-4	-5	-6	ROIC	3.6%	4.9%	6.0%	7.6%
营业利润	60	135	180	235	偿债能力				
营业外收入	11	11	11	11	资产负债率	11.6%	14.9%	14.3%	15.0%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	7.58	5.20	5.27	4.83
利润总额	70	145	190	245	营运能力				
所得税	-25	6	8	10	应收账款周转率	3.74	3.84	3.92	3.92
净利润	94	139	182	235	存货周转率	2.73	2.81	2.87	2.94
归母净利润	94	139	182	235	总资产周转率	0.44	0.37	0.41	0.45
每股收益(元)	0.38	0.56	0.74	0.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.38	0.56	0.74	0.95
货币资金	916	1179	804	1026	每股净资产	11.34	11.91	12.64	13.60
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	449	390	593	581	PE	75.54	51.42	39.15	30.33
预付款项	27	34	40	46	PB	2.55	2.43	2.29	2.13
存货	466	397	609	566	现金流量表				
流动资产合计	1932	2082	2139	2322	净利润	94	139	182	235
固定资产	483	512	537	558	折旧和摊销	40	41	45	49
在建工程	120	174	228	282	营运资本变动	-475	158	-450	84
无形资产	66	118	170	222	其他	18	14	19	23
非流动资产合计	1236	1371	1501	1628	经营活动现金流净额	-322	352	-204	392
资产总计	3168	3452	3641	3950	资本开支	-384	-166	-166	-166
短期借款	30	110	110	110	其他	-817	0	0	0
应付票据及应付账款	141	199	199	266	投资活动现金流净额	-1201	-166	-166	-166
其他流动负债	84	91	97	105	股权融资	2303	0	0	0
流动负债合计	255	400	406	481	债务融资	-300	80	0	0
其他	113	113	113	113	其他	-118	-3	-4	-4
非流动负债合计	113	113	113	113	筹资活动现金流净额	1885	77	-4	-4
负债合计	368	513	519	594	现金及现金等价物净增加额	362	263	-375	221
股本	247	247	247	247					
资本公积金	2375	2375	2375	2375					
未分配利润	168	286	441	641					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	11	31	59	94					
所有者权益合计	2801	2939	3121	3357					
负债和所有者权益总计	3168	3452	3641	3950					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048