

## 隆达股份 (688231) \ 有色金属

### Q3 业绩实现同比增长，产品导入推进顺利

#### 事件：

公司发布三季报，前三季度实现营收7.17亿元，同比增长41.71%；归母净利润0.72亿元，同比增长147.15%；扣非净利润0.48亿元，同比增长256.16%。第三季度实现营收2.35亿元，同比增长25.36%；归母净利润0.21亿元，同比增长78.68%。

#### ➤ 高温合金产销量大幅提升，净利率同比改善

公司前三季度高温合金产销量大幅提升，助推营收同比高增；期间费用率显著下降，净利率同比提升4.27pct至10.02%。我们判断公司变形高温合金仍主要处于送样验证阶段，预计批量交付以后有望进一步增强盈利能力。

#### ➤ 多领域市场开拓进展顺利，有望推动业绩持续高增

首架国产大飞机C919即将在12月交付东航，公司向中国航发商发等公司批量供应高温合金用于民航发动机研制，覆盖了主要铸造及变形高温合金牌号，有望充分受益于国产大飞机未来的批量生产。公司在军用航空领域已有若干牌号供应于批产机型，我们预计明年或将进入批量交付高峰；公司持续加强对于海外民航、燃机和油气客户的导入，有望推动业绩持续高增。

#### ➤ 新设返回料公司，有望增强盈利能力

9月，公司出资设立子公司隆翔特材，拟主要从事高温合金返回料的回收、处理、加工和销售业务。原材料成本占公司高温合金生产成本的80%以上，我们预计返回料业务的开展或将逐渐降低公司的原材料成本，提升公司产品的市场竞争力和盈利能力，创造新的盈利增长点。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司22-24年营业收入分别为14.39、21.83、30.32亿元，分别同比增长98.33%、51.62%、38.93%；归母净利润分别为1.92、3.07、4.48亿元，分别同比增长172.96%、60.00%、46.13%，三年CAGR为85.49%；EPS分别为0.78、1.24、1.82元/股，对应PE分别为50/31/22倍。综合相对和绝对估值结果，我们给予公司23年50x PE，目标价62.00元，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场需求不及预期；产品导入验证进展和结果不确定的风险；市场竞争加剧的风险；原材料供给短缺风险；利益冲突风险等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	540	726	1,439	2,183	3,032
增长率（%）	-4.61%	34.49%	98.33%	51.62%	38.93%
EBITDA（百万元）	61	114	261	398	563
归母净利润（百万元）	35	70	192	307	448
增长率（%）	255.45%	102.09%	172.96%	60.00%	46.13%
EPS（元/股）	0.14	0.28	0.78	1.24	1.82
市盈率（P/E）	277.48	137.30	50.30	31.44	21.51
市净率（P/B）	22.36	19.14	3.10	2.82	2.50
EV/EBITDA	159.78	87.59	30.19	19.97	13.61

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月28日收盘价

投资评级：

行业：金属新材料

投资建议：买入（维持评级）

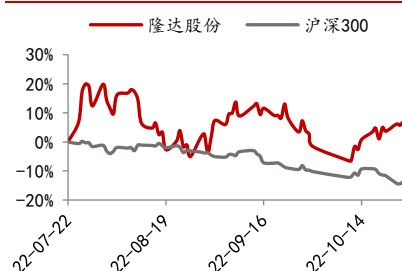
当前价格：39.05元

目标价格：62.00元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	247/51
流通A股市值（百万元）	1,976
每股净资产（元）	11.25
资产负债率（%）	9.25
一年内最高/最低（元）	46.98/33.88

#### 股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

联系人：梁丰铄

邮箱：liangfs@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《隆达股份（688231）：军用民用双轮驱动 打造高温合金明日之星》2022.08.26

**利益冲突风险提示：**

截至报告发布之时，国联证券（含另类子公司）及控股股东国联集团持有隆达股份（688231.SH）股份比例为13.39%。本报告所得出的研究结论基于研究员客观、独立的判断，不曾、不会、也不将受到上述持仓的影响。

其中无锡国联创新投资有限公司持有公司185.1428万股，限售期限为首次公开发行并上市之日起24个月。国联证券控股股东国联集团，通过其控股的无锡国联产业升级投资中心直接持有隆达股份2452.49万股，并通过无锡云上联信投资中心间接持有隆达股份668.1509万股。其中国联产投承诺的限售期为上市之日起12个月，云上联信承诺的限售期为取得该等股份之日起36个月，且公司股票上市之日起12个月。

本报告仅供  
ybjieshou@eastmoney.com  
邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	97	89	1,969	1,978	2,363	营业收入	540	726	1,439	2,183	3,032
应收账款+票据	170	235	394	556	714	营业成本	442	582	1,122	1,680	2,304
预付账款	2	7	9	14	20	税金及附加	2	2	4	7	9
存货	122	232	369	437	347	营业费用	10	15	26	37	49
其他	30	21	43	65	90	管理费用	70	81	114	168	224
<b>流动资产合计</b>	<b>421</b>	<b>584</b>	<b>2,784</b>	<b>3,050</b>	<b>3,534</b>	财务费用	8	10	5	-5	-6
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	-1	-1	-2	-2
固定资产	249	445	564	791	946	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	167	66	158	125	100	投资净收益	-1	0	0	0	0
无形资产	14	14	15	17	19	其他	29	31	34	33	32
其他非流动资产	21	31	32	28	28	<b>营业利润</b>	<b>34</b>	<b>66</b>	<b>201</b>	<b>328</b>	<b>483</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>450</b>	<b>555</b>	<b>768</b>	<b>961</b>	<b>1,092</b>	营业外净收益	5	9	9	9	9
<b>资产总计</b>	<b>871</b>	<b>1,139</b>	<b>3,552</b>	<b>4,011</b>	<b>4,626</b>	<b>利润总额</b>	<b>40</b>	<b>75</b>	<b>211</b>	<b>337</b>	<b>492</b>
短期借款	171	304	0	0	0	所得税	5	5	19	30	44
应付账款+票据	112	132	221	331	454	<b>净利润</b>	<b>35</b>	<b>70</b>	<b>192</b>	<b>307</b>	<b>448</b>
其他	47	65	92	137	188	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>330</b>	<b>501</b>	<b>313</b>	<b>468</b>	<b>642</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>35</b>	<b>70</b>	<b>192</b>	<b>307</b>	<b>448</b>
长期带息负债	15	36	34	31	24	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他	95	98	98	98	98	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>110</b>	<b>134</b>	<b>132</b>	<b>129</b>	<b>122</b>	营业收入	-4.61%	34.49%	98.33%	51.62%	38.93%
<b>负债合计</b>	<b>440</b>	<b>635</b>	<b>445</b>	<b>597</b>	<b>764</b>	EBIT	496.66%	76.80%	154.25%	54.01%	46.59%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBITDA	4,647.36%	85.87%	129.04%	52.63%	41.46%
股本	185	185	247	247	247	归母净利润	255.45%	102.09%	172.96%	60.00%	46.13%
资本公积	231	234	2,584	2,584	2,584	<b>获利能力</b>					
留存收益	14	84	276	583	1,031	毛利率	18.01%	19.87%	22.05%	23.03%	24.03%
<b>股东权益合计</b>	<b>431</b>	<b>504</b>	<b>3,107</b>	<b>3,414</b>	<b>3,862</b>	净利率	6.44%	9.67%	13.31%	14.05%	14.78%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>871</b>	<b>1,139</b>	<b>3,552</b>	<b>4,011</b>	<b>4,626</b>	ROE	8.06%	13.94%	6.17%	8.98%	11.60%
<b>现金流量表</b>						ROIC	6.45%	12.01%	22.23%	21.77%	25.09%
单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E	<b>偿债能力</b>					
净利润	35	70	192	307	448	资产负债	50.51%	55.78%	12.53%	14.88%	16.52%
折旧摊销	13	29	46	67	77	流动比率	1.28	1.16	8.90	6.51	5.51
财务费用	8	10	5	-5	-6	速动比率	0.82	0.65	7.57	5.42	4.81
存货减少	-25	-110	-137	-68	90	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	-47	-126	-205	-101	75	应收账款周转率	4.08	3.98	4.68	5.00	5.37
其它	39	119	141	72	-86	存货周转率	3.63	2.51	3.04	3.84	6.64
<b>经营活动现金流</b>	<b>23</b>	<b>-8</b>	<b>41</b>	<b>270</b>	<b>598</b>	总资产周转率	0.62	0.64	0.41	0.54	0.66
资本支出	-112	-151	-259	-259	-209	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.14	0.28	0.78	1.24	1.82
其他	160	-2	-4	-4	-4	每股经营现金流	0.09	-0.03	0.17	1.09	2.42
<b>投资活动现金流</b>	<b>47</b>	<b>-153</b>	<b>-263</b>	<b>-263</b>	<b>-213</b>	每股净资产	1.75	2.04	12.59	13.83	15.64
债权融资	-115	155	-306	-4	-6	<b>估值比率</b>					
股权融资	43	0	62	0	0	市盈率	277.48	137.30	50.30	31.44	21.51
其他	39	0	2,345	5	6	市净率	22.36	19.14	3.10	2.82	2.50
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-33</b>	<b>155</b>	<b>2,101</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	EV/EBITDA	159.78	87.59	30.19	19.97	13.61
<b>现金净增加额</b>	<b>38</b>	<b>-6</b>	<b>1,879</b>	<b>9</b>	<b>385</b>	EV/EBIT	204.51	117.86	36.60	24.00	15.77

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 28 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
弱于大市		相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

截至报告发布之时，国联证券（含另类子公司）及控股股东国联集团持有隆达股份（688231.SH）股份比例为13.39%。本报告所得出的研究结论基于研究员客观、独立的判断，不曾、不会、也不将受到上述持仓的影响。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695