

2024年09月22日

上大股份 (301522.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（9月25日）有一家创业板上市公司“上大股份”询价。
- ◆ **上大股份 (301522)**：公司主要从事高温及高性能合金、高品质特种不锈钢等特种合金产品的研发、生产和销售。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 9.12 亿元/12.86 亿元/20.35 亿元，YOY 依次为 63.06%/40.89%/58.27%；实现归母净利润 0.69 亿元/1.07 亿元/1.51 亿元，YOY 依次为 267.11%/54.76%/40.85%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 12.95 亿元，同比增加 25.62%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增加 7.30%。根据公司管理层初步预测，公司 2024 年 1-9 月营业收入同比增长 24.42%至 27.07%，归母净利润同比增长 1.28%至 5.50%。

- ① **投资亮点：1、公司是国内首家、且现阶段唯一一家掌握高温合金返回料再生应用技术并实现产业化的企业。**伴随着我国航天航空等高端制造领域发展，关键材料高温合金的需求持续增长，然而我国高温合金行业起步较晚、技术实力较发达国家存在较大差异，导致该领域 2022 年进口依存度仍达 40%、供给缺口超 2 万吨。公司深耕高温合金材料领域，依托循环再生等核心技术打造出高返回比再生高温合金制备工艺路线，打破发达国家在该领域的技术垄断；并于 2019 年首次通过现役某主力型号发动机装机试车考核，成为国内唯一实现高温合金循环再生产业化、产品应用在现役主战装备型号上的特种合金生产企业；经工信部国家工业信息安全发展研究中心鉴定，上述技术水平已达到国内领先、国际先进，在保障重要战略资源及降低制备成本等方面均具有重要意义。截至目前，公司在高温合金产品业务方面已与中国航发集团、航空工业集团、航天科工集团等军工集团及其下属单位建立了长期稳定的合作关系。另据公司问询函披露，现阶段业内其他高温合金制备厂商的返回料循环利用技术均处于在研阶段、且未通过军品验证评审，尚无法高比例应用外部返回料并实现批量生产。**2、公司积极开拓高端民品市场，所生产的耐蚀合金、超高纯不锈钢等产品已广泛应用于核工程、石化等高端装备制造领域，推动营收稳定增长。**1) 在核工程方面，伴随着“十四五”规划的开展，核电等新型能源领域发展较快，对金属材料的品质要求进一步抬升；公司针对下游需求，率先研制并交付核电用超高纯不锈钢 TP316H、321 系列、Cu4Nb 系列等多型新产品，成功进入中国核能电力股份有限公司、中国广核集团有限公司的合格供方名录，并与国家电力投资集团公司下属科研单位签订了战略合作协议。2) 在石油化工领域，公司已进入中国石油化工股份有限公司、中国海洋石油集团有限公司等石化集团相关单位合格供应商名录，并已成为久立特材、武进不锈钢等国内主要石油化工管材制造企业的重要供应商；据招股书披露，2024 年上半年受国内外石化项目需求拉动等影响，公司来自耐蚀合金产品收入同比增长 51.16%、达 4.48 亿元。
- ② **同行业上市公司对比：**选取钢研高纳、图南股份、西部超导、隆达股份、广大特材为上大股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 27.90 亿元，可比 PE-TTM（剔除净利润波动较大的隆达股份/算数平均）为 28.16X，销售毛利率为 25.09%。相较而言，公司营收规模及销售毛利率均低于可比公司平均。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	278.90
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴争争
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（托普云农）-2024 年第 64 期-总第 491 期 2024.9.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（铜冠矿建）-2024 年第 61 期-总第 488 期 2024.9.15
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（强邦新材）-2024 年第 61 期-总第 488 期 2024.9.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（长联科技）-2024 年第 62 期-总第 489 期 2024.9.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（瑞华技术）2024 年第 60 期-总第 487 期 2024.9.10



- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	912.4	1,285.5	2,034.6
同比增长(%)	63.06	40.89	58.27
营业利润(百万元)	76.5	116.9	165.1
同比增长(%)	263.28	52.72	41.27
归母净利润(百万元)	69.2	107.1	150.8
同比增长(%)	267.11	54.76	40.85
每股收益(元)	0.25	0.38	0.54

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

一、上大股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2017-2022 年中国高温合金需求与产量	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、上大股份

公司主要从事高温及高性能合金、高品质特种不锈钢等特种合金产品的研发、生产和销售，实现了高温合金等国家关键战略材料的高质量、低成本、短周期生产交付，主要产品交付形态为锻棒件、锻扁件、饼锻件、环锻件、轴锻件等自由锻件，公司产品广泛应用于航空航天、燃气轮机及汽轮机、核工程、石油化工等军用及民用领域高端装备的生产制造。

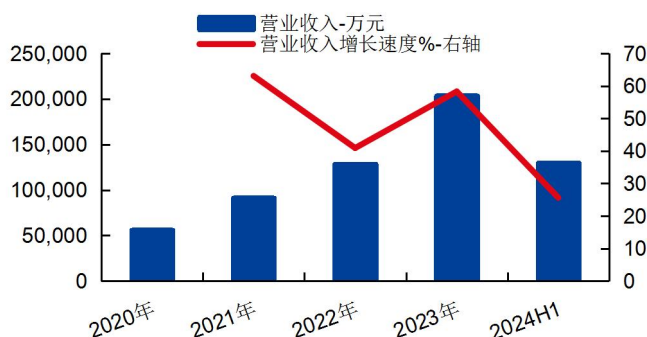
自成立以来，公司先后承担 56 项重大课题，其中国家级科研项目 9 项，省级科研项目 9 项。自主研发了覆盖高温合金及其他特种合金材料预处理、分级使用管理、高纯净化冶炼和组织均匀性控制等工序的多项自主知识产权和核心技术。目前，公司 GH6159、GH4141、GH4738 等牌号高温合金已实现了进口替代，产品已通过中国航发集团、航空工业集团等军工集团及其下属单位性能水平检测、质量评审及装机试车，实现批产供货。同时，公司与中国航发集团、中国船舶集团、航天科工集团等军工集团下属单位，中国燃气涡轮研究院、中国航发湖南动力机械研究所、钢铁研究总院、中国科学院金属所等科研院所，北京科技大学、北京航空航天大学、东北大学等高校建立了全方位的技术合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 9.12 亿元/12.86 亿元/20.35 亿元，YOY 依次为 63.06%/40.89%/58.27%；实现归母净利润 0.69 亿元/1.07 亿元/1.51 亿元，YOY 依次为 267.11%/54.76%/40.85%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 12.95 亿元，同比增加 25.62%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增加 7.30%。

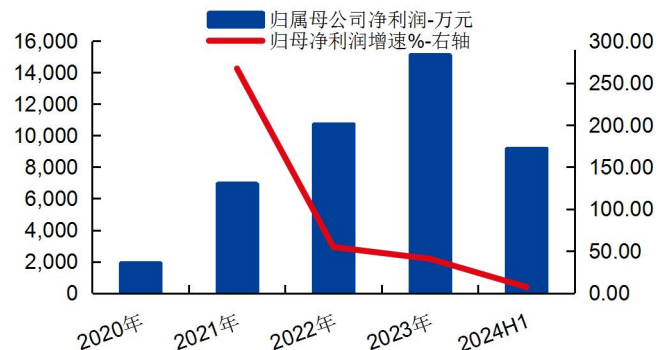
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为高温及高性能合金（12.18 亿元，60.74%）、高品质特种不锈钢（7.56 亿元，37.71%）、以及其他产品（0.31 亿元，1.54%）。目前，公司以高温及高性能合金产品为核心，2023 年公司来自高温及高性能合金产品的收入在总营收中占据六成以上的份额。

图 1：公司收入规模及增速变化



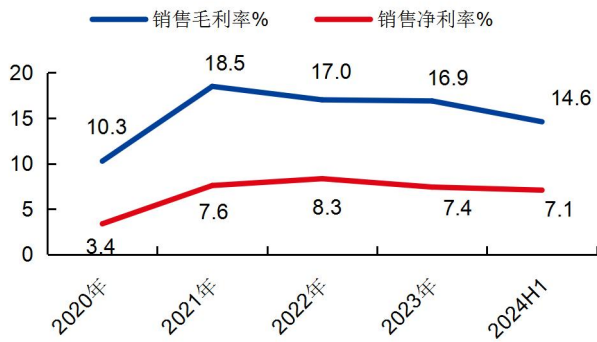
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



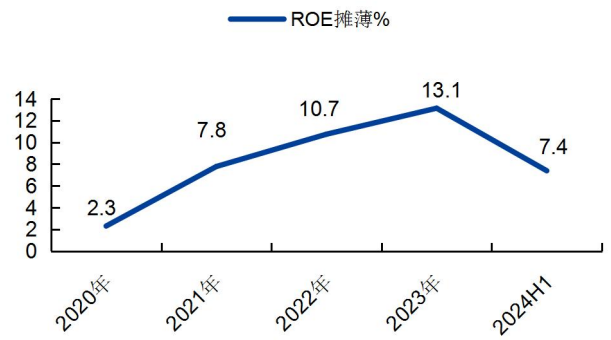
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

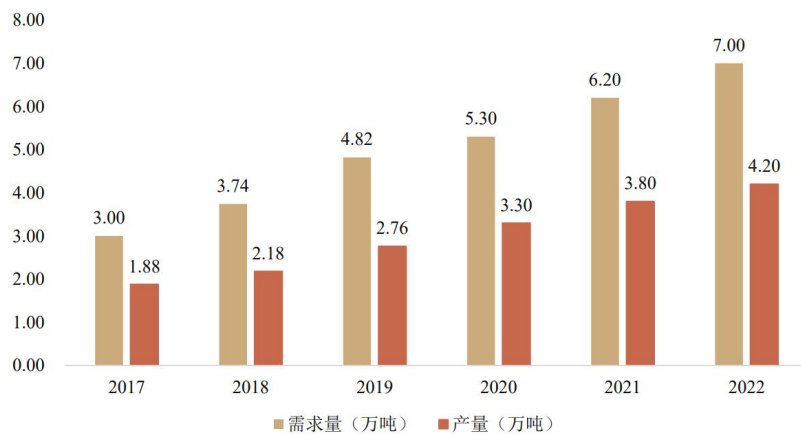
（二）行业情况

公司专业从事高温及高性能合金、高品质特种不锈钢等特种合金产品领域。

1) 高温合金领域

由于高温合金主要用于航空航天、燃气轮机等高端制造领域，具有很强的战略价值及商业价值，欧美俄等发达国家的重点企业已在高温合金领域进行了几十年的研究；而我国的高温合金行业从产业到技术等各方面较国际先进水平仍存在较大差距，导致我国高温合金领域存在一定的进口依存度。根据观研报告网的数据，我国高温合金需求量迅速增长，从 2017 年的 30,000 吨增至 2022 年的 70,000 吨，年均复合增长率为 18.47%；产量方面，我国高温合金产量从 2017 年的 18,800 吨增至 2022 年的 42,000 吨，年均复合增长率为 17.44%，我国高温合金仍具有较大的需求缺口。

图 5：2017-2022 年中国高温合金需求与产量



资料来源：观研报告网、智研咨询、中国特钢企业协会、中商产业研究院、华金证券研究所

近年来高温合金行业的市场需求始终大于供给，且呈逐年扩大的趋势。由于一方面国内高温合金生产仍然难以满足日益增长的下游需求，另一方面美国等西方国家主要高温合金企业技术水平更高，国外产品相较国内部分企业产品在纯净度、一致性及成本上更具优势，因而目前国内高

温合金的进口依存度仍然较高。未来在军用和民用领域的双重拉动下，高温合金的需求量有望进一步提升。根据前瞻产业研究院的预测，到 2026 年我国高温合金市场规模将增长到 342 亿元。

2) 高性能合金行业

高性能合金在多个维度展现出优异特性，具备较高的应用价值，其中以超高强合金、精密合金、超高纯不锈钢为代表的高强度、良好物理特性的合金材料广泛应用于航空器机身结构件和发动机件，以耐蚀合金为代表的高温耐腐蚀合金材料广泛应用于航空航天、核工程、石油化工和海洋工程领域。

3) 特种不锈钢行业

高端制造业的发展将支撑未来高端特种不锈钢需求增长。随着我国经济结构的不断优化，未来制造业转型升级将成为工作重点，《中国制造 2025》等产业规划也彰显我国向产业链上游进军的决心，以汽车、能源、工程机械、国防军工、核工业为代表的高端制造业迎来了快速、可持续发展，高端特种不锈钢的需求也将迎来增长机遇。此外，特种不锈钢除了优异的材料性能外，另一大的优点是具有回收率较高，符合环保、节能、节约资源的国家战略。随着国内经济结构优化走向深入，以能源、工程机械、国防军工、核工业为代表的高端制造业迎来了快速、可持续发展，高端特种不锈钢及特殊合金材料的需求也同时迎来增长机遇。

（三）公司亮点

1、公司是国内首家、且目前唯一一家掌握高温合金返回料再生应用技术，并实现产业化、通过发动机试车考核的企业。伴随着我国航天航空等高端制造领域发展，关键材料高温合金的需求持续增长，然而我国高温合金行业起步较晚、技术实力较发达国家存在较大差异，导致该领域 2022 年进口依存度仍达 40%、供给缺口超 2 万吨。公司深耕高温合金材料领域，依托循环再生等核心技术打造出高返回比再生高温合金制备工艺路线，打破发达国家在该领域的技术垄断；并于 2019 年首次通过现役某主力型号发动机装机试车考核，成为国内唯一实现高温合金循环再生产业化、产品应用在现役主战装备型号上的特种合金生产企业；经工信部国家工业信息安全发展研究中心鉴定，上述技术水平已达到国内领先、国际先进，在保障重要战略资源及降低制备成本等方面均具有重要意义。截至目前，公司在高温合金产品业务方面已与中国航发集团、航空工业集团、航天科工集团等军工集团及其下属单位建立了长期稳定的合作关系。另据公司问询函披露，现阶段业内其他高温合金制备厂商的返回料循环利用技术均处于在研阶段、且未通过军品验证评审，尚无法高比例应用外部返回料并实现批量生产。

2、公司积极开拓高端民品市场，所生产的耐蚀合金、超高纯不锈钢等产品已广泛应用于核工程、石化等高端装备制造领域，推动营收稳定增长。1) 在核工程方面，伴随着“十四五”规划的开展，核电等新型能源领域发展较快，对金属材料的品质要求进一步抬升；公司针对下游需求，率先研制并交付核电用超高纯不锈钢 TP316H、321 系列、Cu4Nb 系列等多型新产品，成功进入中国核能电力股份有限公司、中国广核集团有限公司的合格供方名录，并与国家电力投资集团公司下属科研单位签订了战略合作协议。2) 在石油化工领域，公司已进入中国石油化工股份有限公司、中国海洋石油集团有限公司等石化集团相关单位合格供应商名录，并已成为久立特材、

武进不锈等国内主要石油化工管材制造企业的重要供应商；据招股书披露，2024年上半年受国内外石化项目需求拉动等影响，公司来自耐蚀合金产品收入同比增长 51.16%、达 4.48 亿元。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目以及补充流动资金。

- 1、**年产 8,000 吨超纯净高性能高温合金建设项目**：本项目新增年产高性能高温合金和高端特种合金材料 8,000 吨的生产规模。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	年产 8,000 吨超纯净高性能高温合金建设项目	105,249.00	105,249.00	4 年
2	补充流动资金	19,751.00	19,751.00	-
	总计	125,000.00	125,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 20.35 亿元，同比增加 58.27%；实现归属于母公司净利润 1.51 亿元，同比增加 40.85%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年 1-9 月实现营业收入 188,000 万元至 192,000 万元，同比增长 24.42%至 27.07%；实现归母净利润 12,000 万元至 12,500 万元，同比增长 1.28%至 5.50%；扣非归母净利润为 10,200 万元至 10,500 万元，同比增长 0.85%至 3.82%。整体来看，公司经营业绩较为稳健，主要系石化等领域耐蚀合金、超高纯不锈钢、高品质特种不锈钢等产品预计销售收入增长所致。

公司专注于高温及高性能合金、高品质特种不锈钢等特种合金产品领域；根据主营业务相似性，选取钢研高纳、图南股份、西部超导、隆达股份、广大特材为上大股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 27.90 亿元，可比 PE-TTM（剔除净利润波动较大的隆达股份/算数平均）为 28.16X，销售毛利率为 25.09%。相较而言，公司营收规模及销售毛利率均低于可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
300034.SZ	钢研高纳	100.23	29.07	34.08	18.37%	3.19	-5.17%	29.22%	9.51%
300855.SZ	图南股份	77.33	22.54	13.85	34.12%	3.30	29.64%	34.33%	18.07%
688122.SH	西部超导	214.13	31.50	41.59	-1.62%	7.52	-30.33%	31.87%	11.90%
688231.SH	隆达股份	28.22	64.55	12.08	26.91%	0.55	-41.36%	15.37%	1.99%
688186.SH	广大特材	19.58	29.52	37.88	12.51%	1.09	6.10%	14.66%	3.09%
	平均值	87.90	28.16	27.90	18.06%	3.13	-8.22%	25.09%	8.91%
301522.SZ	上大股份	/	/	20.35	58.27%	1.51	40.85%	16.88%	13.13%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 9 月 20 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

核心技术泄密风险、技术和国外差距拉大的风险、原材料价格波动及供给短缺的风险、现有产品被其他材料替代的风险、客户集中度高的风险、控股股东及实际控制人持股比例较低的风险、内控体系建设及内控制度执行风险、军品业务资质无法续期的风险、知识产权保护的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn