

股票投资评级

买入 | 维持

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)	6.04
总股本/流通股本(亿股)	40.04 / 4.68
总市值/流通市值(亿元)	242 / 28
52周内最高/最低价	8.34 / 4.66
资产负债率(%)	53.1%
市盈率	18.88
第一大股东	海南民族实业发展股份有限公司
持股比例(%)	30.7%

研究所

分析师: 丁士涛  
SAC 登记编号: S1340522090005  
Email: dingshitao@cnpsec.com

创新新材(600361)

产品结构高端化驱动盈利水平提升

● 事件:

公司发布 2022 年度报告, 2022 年实现营业收入 693.19 亿元, 同比增长 16.64%; 归母净利润 10.89 亿元, 同比增长 25.36%; 扣非归母净利润 10.65 亿元, 同比增长 29.57%。

● 高端产品放量, 2022 年业绩创新高

2022 年, 公司棒材/板带箔/铝杆线缆/型材/结构件业务收入分别为 463.50/100.41/91.13/29.84/1.95 亿元, 分别同比+18.48%/+4.05%/+21.45%/+40.12%/-12.80%。销量方面, 公司 2022 年各类铝合金制品销量合计为 400.34 万吨, 同比增长 11.96%; 其中, 棒材/板带箔/型材/铝杆线缆/结构件销售量分别为 291.33/49.62/9.62/49.77 万吨, 分别同比+14.57%/-4.89%/+29.65%/+13.86%; 结构件销售量为 3798.05 万件, 同比下降 5.17%。销售单价方面, 棒材/板带/铝杆线缆/型材吨收入分别为 1.59/2.02/1.83/3.10 万元/吨, 分别同比增长 3.41%/9.40%/6.67%/8.14%。2022 年, 苏州创泰“年产 6 万吨交通轻量化铝合金零部件及 IT 配件项目”、内蒙古创新轻量化“年产 2 万吨交通轻量化铝合金零部件及 IT 配件项目”陆续建成, 公司高端铝合金制品实现放量。公司后续还将使用募集资金在云南开展年产 120 万吨轻质高强铝合金材料项目(二期), 高端产品产能逐渐释放, 为公司打开成长空间。

● 吨毛利继续改善, 提振盈利水平

2022 年, 公司销售毛利率/净利率分别为 3.44%/1.57%, 分别同比提高 0.22/0.11 pct; 分业务来看, 棒材/板带箔/型材/铝杆线缆/结构件毛利率分别为 2.37%/4.12%/20.58%/2.54%/-8.05%, 分别同比+0.09/+0.38/-1.45/+0.67/-4.63 pct。2022 年, 公司铝合金制品平均吨毛利为 589 元/吨, 同比提高 68 元/吨; 其中, 棒材/板带箔/型材/铝杆线缆吨毛利分别为 377/833/6383/466 元/吨, 分别同比提高 26/143/78/147 元/吨, 吨毛利增长驱动公司盈利水平提升。2022 年, 公司经营性现金净流量为-4.14 亿元, 同比增长 86.67%; 收现比为 112.81%, 同比增长 0.81 pct。公司铝合金产能全国领先, 规模效应凸显, 期间费用率继续下行。2022 年公司期间费用率为 1.32%, 同比下降 0.06 pct; 其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.12%/0.46%/0.38%/0.36%, 分别同比-0.003/-0.07/+0.07/-0.06 pct。2022 年, 公司再生铝用量约 68.65 万吨, 同比增长 30.17%。公司在山东规划 7 个再生铝项目, 预计陆续在 2023-2024 年建成, 全部投产后公司再生铝产能将增至 205 万吨, 有效弥补本地铝水不足的影响; 且再生铝采购价格低于原铝, 再生铝产能释放将增厚公司利润。

### ● 盈利预测与投资评级

公司是国内铝合金加工制品龙头，产能规模领先、客户优势突出；产品结构升级推动加工费上涨，为公司打开成长空间。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 12.79/14.84/16.87 亿元，分别同比增长 17.50%/15.95%/13.73%；EPS 分别为 0.32/0.37/0.42 元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

宏观经济下行、下游需求不及预期；原材料价格大幅上涨风险；新建项目进展不及预期；产品结构升级不及预期、加工费下降风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	69319	61673	59420	56219
增长率(%)	16.64	-11.03	-3.65	-5.39
EBITDA(百万元)	2021.29	2160.86	2452.83	2705.84
归属母公司净利润(百万元)	1088.98	1279.50	1483.52	1687.25
增长率(%)	25.36	17.50	15.95	13.73
EPS(元/股)	0.27	0.32	0.37	0.42
市盈率(P/E)	22.21	18.90	16.30	14.33
市净率(P/B)	3.05	3.52	3.00	2.57
EV/EBITDA	13.35	12.89	10.84	9.34

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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	69319	61673	59420	56219	营业收入	16.6%	-11.0%	-3.7%	-5.4%
营业成本	66937	59133	56617	53195	营业利润	26.3%	17.5%	15.9%	13.7%
税金及附加	140	136	131	124	归属于母公司净利润	25.4%	17.5%	15.9%	13.7%
销售费用	81	93	89	90	<b>获利能力</b>				
管理费用	318	321	327	326	毛利率	3.4%	4.1%	4.7%	5.4%
研发费用	266	265	267	270	净利率	1.6%	2.1%	2.5%	3.0%
财务费用	247	157	166	142	ROE	13.7%	18.6%	18.4%	17.9%
资产减值损失	-11	-19	-21	-21	ROIC	8.9%	10.9%	11.6%	12.0%
<b>营业利润</b>	<b>1341</b>	<b>1576</b>	<b>1827</b>	<b>2077</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	12	12	13	14	资产负债率	53.1%	56.6%	52.4%	48.4%
营业外支出	11	11	12	12	流动比率	1.44	1.26	1.38	1.52
<b>利润总额</b>	<b>1342</b>	<b>1577</b>	<b>1828</b>	<b>2079</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	253	297	345	392	应收账款周转率	33.90	29.23	29.14	28.28
<b>净利润</b>	<b>1089</b>	<b>1279</b>	<b>1484</b>	<b>1687</b>	存货周转率	23.85	20.22	19.88	18.82
<b>归母净利润</b>	<b>1089</b>	<b>1279</b>	<b>1484</b>	<b>1687</b>	总资产周转率	4.21	3.77	3.63	3.20
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.32</b>	<b>0.37</b>	<b>0.42</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.27	0.32	0.37	0.42
货币资金	3832	2697	3742	4875	每股净资产	1.98	1.72	2.01	2.35
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2427	2410	2288	2288	PE	22.21	18.90	16.30	14.33
预付款项	176	180	185	190	PB	3.05	3.52	3.00	2.57
存货	3111	2990	2988	2988	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>11000</b>	<b>9743</b>	<b>10697</b>	<b>11832</b>	净利润	1089	1279	1484	1687
固定资产	3730	3903	4053	4179	折旧和摊销	431	388	414	440
在建工程	259	311	360	406	营运资本变动	-2228	294	207	105
无形资产	864	839	815	790	其他	295	244	239	231
<b>非流动资产合计</b>	<b>5876</b>	<b>6072</b>	<b>6243</b>	<b>6387</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-414</b>	<b>2206</b>	<b>2343</b>	<b>2463</b>
<b>资产总计</b>	<b>16876</b>	<b>15816</b>	<b>16940</b>	<b>18219</b>	资本开支	-551	-589	-589	-588
短期借款	4523	4423	4323	4223	其他	2	-5	-5	-5
应付票据及应付账款	1457	1631	1794	1957	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-549</b>	<b>-594</b>	<b>-594</b>	<b>-593</b>
其他流动负债	1651	1670	1646	1614	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>7631</b>	<b>7724</b>	<b>7763</b>	<b>7794</b>	债务融资	2368	-202	-202	-202
其他	1324	1222	1120	1018	其他	-739	-470	-503	-536
<b>非流动负债合计</b>	<b>1324</b>	<b>1222</b>	<b>1120</b>	<b>1018</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1628</b>	<b>-672</b>	<b>-705</b>	<b>-738</b>
<b>负债合计</b>	<b>8955</b>	<b>8946</b>	<b>8883</b>	<b>8812</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>665</b>	<b>939</b>	<b>1045</b>	<b>1132</b>
股本	4004	4004	4004	4004					
资本公积金	1527	1527	1527	1527					
未分配利润	2207	964	1928	3025					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	183	375	597	851					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7920</b>	<b>6870</b>	<b>8057</b>	<b>9406</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>16876</b>	<b>15816</b>	<b>16940</b>	<b>18219</b>					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 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