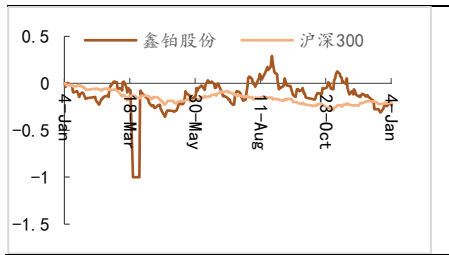


评级： 增持

吴轩
有色行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110521120001
wuxuan123@sczq.com.cn
电话: 021-58820297

刘崇娜
有色行业研究助理
liuchongna@sczq.com.cn
电话: 010-81152687

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	44.74
一年内最高/最低价 (元)	77.11/36.23
市盈率 (当前)	38.95
市净率 (当前)	3.62
总股本 (亿股)	1.48
总市值 (亿元)	66.05

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 投建再生铝项目完善产业链 行业竞争力更上一层楼
- 光伏铝部件产能快速扩产 新能源汽车铝部件打造第二增长极
- 横跨新能源汽车+光伏两大景气赛道 打造高成长空间

核心观点

- **发布定增预案, 再生铝项目有望加速建设。**1月4日公司公告拟非公开发行股票募集资金总额不超过13.45亿元, 在扣除发行费用后的募集资金净额全部用于以下项目: (1) 年产60万吨再生铝项目, 项目投资总额20.4亿元, 其中使用本次募集资金8.9亿元; (2) 数字化建设项目, 项目投资总额0.5亿元, 全部使用此次募集资金; (3) 补充流动资金, 投资总额4.0亿元, 全部使用此次募集资金。
- **再生铝项目预计可内部消化, 降本及低碳打造公司高竞争力。**公司铝型材产品产量逐年增长, 随着光伏铝部件项目、新能源汽车铝部件项目、高端建筑铝型材项目产能的陆续释放, 至本项目完全达产年, 公司铝型材产品产量预计将超过60万吨, 因此, 60万吨再生铝铝棒产能预计能够实现内部消化。公司向原材料端延伸, 进一步完善公司产业链, 使用再生铝后单吨成本有望下降300-400元, 且再生铝符合低碳要求, 盈利能力及行业竞争力将进一步增强。
- **硅料价格高位回落, 光伏订单火爆。**22年三季度由于硅料价格持续处于高位, 组件开工率下滑, 公司订单有所下降。由于多晶硅产能大幅扩张, 12月以来硅料价格高位回落, 光伏上游产品降价助推光伏装机加速, 公司作为光伏铝边框龙头将显著受益行业发展。
- **新能源汽车铝部件打造公司第二成长曲线。**公司在安徽滁州高新区投建10万吨新能源汽车铝部件项目, 预计2023年下半年投产。凭借地理位置优势, 积极与安徽区域的新能源汽车厂商如比亚迪、江淮、蔚来、奇瑞等沟通交流, 拥有丰富的客户资源。项目建成后产能有望快速投放, 成为公司又一利润增长点。
- **投资建议:**公司是光伏铝边框行业唯一上市公司, 多种融资手段帮助公司积极扩张产能, 同时积极把握新能源汽车、光伏两大景气行业机会, 未来成长空间可期。预计公司2022-2024年营业收入为48.84/73.92/99亿元, 同比增速88.09%/51.35%/33.93%, 归母净利润分别为2.07/4.20/5.64亿元, 同比增速71.07%/102.85%/34.37%, EPS分别为1.40/2.84/3.82元/股。维持“增持”评级。
- **风险提示:**项目建设进度不及预期, 下游需求增长不及预期, 加工费下跌

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	25.97	48.84	73.92	99.00
营收增速 (%)	101.72%	88.09%	51.35%	33.93%
净利润 (亿元)	1.21	2.07	4.20	5.64
净利润增速 (%)	33.01%	71.07%	102.85%	34.37%
EPS (元/股)	0.86	1.40	2.84	3.82
PE	52.14	31.90	15.73	11.70

资料来源: Wind, 首創證券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,313.69	1,820.39	2,394.26	3,167.57	经营活动现金流	-384.63	-163.59	140.11	171.40
现金	319.66	195.36	192.19	247.49	净利润	121.01	207.01	419.92	564.23
应收账款	705.05	1,194.27	1,680.30	2,169.51	折旧摊销	43.98	43.60	58.88	75.06
其它应收款	7.10	10.00	10.00	10.00	财务费用	16.66	53.72	73.92	99.00
预付账款	10.44	13.12	22.43	25.11	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	191.44	314.97	381.72	597.54	营运资金变动	-821.94	-467.92	-412.61	-566.88
其他	66.18	70.00	74.00	78.00	其它	255.66	0.00	0.00	0.00
非流动资产	803.64	1,073.74	1,374.62	1,669.33	投资活动现金流	-338.58	-292.58	-309.82	-320.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-16.22	360.00	395.00	410.00
固定资产	543.47	730.82	920.02	1,106.78	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	45.84	64.50	87.65	115.19	其他	-322.36	-652.58	-704.82	-730.00
其他	176.07	200.00	250.00	300.00	筹资活动现金流	814.50	331.87	166.53	203.90
资产总计	2,117.33	2,894.13	3,768.88	4,836.90	短期借款	643.53	258.72	279.83	367.67
流动负债	1,096.66	1,503.34	1,997.55	2,566.11	长期借款	-2.66	8.30	3.33	2.55
短期借款	831.83	1,090.55	1,370.38	1,738.04	其他	173.62	64.86	-116.63	-166.31
应付账款	188.42	353.31	533.18	713.05	现金净增加额	91.28	-124.30	-3.17	55.30
其他	29.02	35.00	35.00	35.00					
非流动负债	64.76	82.89	86.22	88.77	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	24.59	32.89	36.22	38.77	成长能力				
其他	40.17	50.00	50.00	50.00	营业收入	101.72%	88.09%	51.35%	33.93%
负债合计	1,161.42	1,586.23	2,083.77	2,654.87	营业利润	17.83%	73.58%	108.17%	35.14%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	33.01%	71.07%	102.85%	34.37%
归属母公司股东权益	955.90	1,307.91	1,685.12	2,182.03	获利能力				
负债和股东权益	2,117.33	2,894.13	3,768.88	4,836.90	毛利率	13.12%	13.19%	13.44%	13.57%
					净利率	4.66%	4.24%	5.68%	5.70%
					ROE	7.95%	15.83%	24.92%	25.86%
					ROIC	26.94%	18.30%	23.32%	24.14%
					偿债能力				
					资产负债率	54.85%	54.81%	55.29%	54.89%
					净负债比率	16.07%	-3.14%	15.87%	22.23%
					流动比率	1.20	1.21	1.20	1.23
					速动比率	1.02	1.00	1.01	1.00
					营运能力				
					总资产周转率	1.71	1.95	2.22	2.30
					应收账款周转率	5.16	5.14	5.14	5.14
					应付账款周转率	15.09	18.03	16.68	15.89
					每股指标(元)				
					每股收益	0.86	1.40	2.84	3.82
					每股经营现金	-3.61	-1.11	0.95	1.16
					每股净资产	8.98	8.86	11.42	14.78
					估值比率				
					P/E	52.14	31.90	15.73	11.70
					P/B	4.98	5.05	3.92	3.03
利润表 (百万元)									
	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	2,596.55	4,883.96	7,391.74	9,899.52					
营业成本	2,255.88	4,239.67	6,398.16	8,556.65					
营业税金及附加	10.36	19.54	29.57	39.60					
营业费用	17.35	31.75	45.83	59.40					
研发费用	112.51	221.24	342.24	470.23					
管理费用	34.19	125.52	92.40	121.76					
财务费用	32.25	53.72	73.92	99.00					
资产减值损失	-0.29	-0.29	5.00	5.00					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	112.81	195.82	407.64	550.89					
营业外收入	11.41	16.00	21.00	25.00					
营业外支出	0.09	0.15	0.15	0.15					
利润总额	124.13	211.67	428.49	575.74					
所得税	3.12	4.66	8.57	11.51					
净利润	121.01	207.01	419.92	564.23					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司净利润	121.01	207.01	419.92	564.23					
EBITDA	212.96	293.14	540.44	724.94					
EPS (元)	0.86	1.40	2.84	3.82					

分析师简介

吴轩，金融硕士，曾就职于长城证券。2021年12月加入首创证券，负责有色金属板块研究。

刘崇娜，有色行业研究助理，FRM，2022年5月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现