

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775
研究助理: 李泽森
登记编码: S0730121070006
lizs1@ccnew.com 021-50586702

项目继续推进, 产品结构继续优化

——鑫铂股份(003038)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

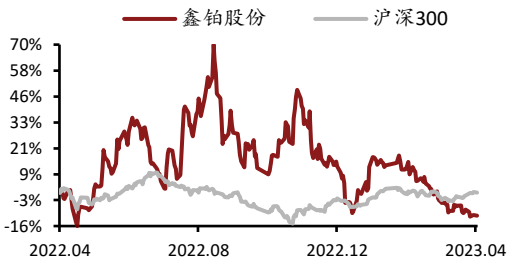
市场数据(2023-04-10)

收盘价(元)	39.57
一年内最高/最低(元)	75.28/37.38
沪深 300 指数	4,104.81
市净率(倍)	3.09
流通市值(亿元)	26.96

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	12.79
每股经营现金流(元)	-2.29
毛利率(%)	11.55
净资产收益率_摊薄(%)	9.96
资产负债率(%)	57.44
总股本/流通股(万股)	14,762.21/6,813.46
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《鑫铂股份(003038)公司点评报告: 营收盈利增速符合预期, 拟发行定增用于年产 60 万吨再生铝等项目》 2023-02-01

《鑫铂股份(003038)季报点评: 盈利保持高增长, 营收结构逐步优化》 2022-10-27

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 04 月 11 日

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年度实现营业收入 42.21 亿元, 同比增长 62.58%; 实现归母净利润 1.88 亿元, 同比增长 55.38%; 实现扣非归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 41.74%; 基本每股收益 1.36 元/股。

投资要点:

- 受到下游光伏、汽车、轨道交通等行业需求增长影响, 公司新能源光伏领域工业铝型材和部件销量的持续增长, 产品结构继续优化, 2022 年营收盈利实现较快增长。分产品来看, 公司工业铝部件、工业铝型材、建筑铝型材的营业收入分别为 21.47/17.58/2.95 亿元, 分别同比增长 153.60%/22.11%/-1.32%; 占营业收入比重分别为 50.87%/41.65%/6.99%; 毛利率分别为 12.02%/9.63%/14.20%, 分别相较于去年同期提升 -2.42%/-1.93%/-1.99%。公司新能源光伏产品的销售收入占主营业务收入的比重为 78.87%, 其他主要为汽车轻量化、轨道交通、建筑等行业。
- 公司新能源汽车零部件项目持续推进。公司年产 10 万吨新能源汽车铝部件项目, 分两期建设, 一期项目产能约 5 万吨, 量产时间在 2023 年 6 月份左右, 目前厂房已经建设完成, 设备已陆续进场进行安装调试。主要产品以电池托盘、前后保险杠、门槛梁等新能源汽车铝部件为主, 规划的电池托盘产品主要以第二代和第三代为主, 主要服务于新能源汽车整车厂商和动力电池客户, 目前已跟部分整车厂和动力电池厂签署了保密协议和产品开发计划。
- 公司再生铝项目继续推进。公司全资子公司安徽鑫铂环保科技有限公司计划投入年产 60 万吨再生铝的相关产能, 该项目已经天长市发改委备案完成, 目前环评批复已取得, 节能审查正在进行中, 项目规划产能约为 60 万吨, 分三期投产, 预计时间分别为 2023 年 12 月底、2024 年 12 月底和 2025 年底。年产 60 万再生铝项目是公司降本增效的一个重要举措, 随着公司不断提高再生铝使用量, 产品单吨利润有望持续提升。规划自建 10 万吨再生铝项目已建成 5 万吨, 另外 5 万吨生产线因规划了 60 万吨再生铝项目取消。目前已投产的 5 万吨再生铝项目正在产能爬坡期, 再生铝棒的合金成分配比得到有效的控制, 其力学性能与原生铝合金边框基本一致。再生铝合金边框不仅有效降低产品在生产过程中带来的温室气体排放, 也提高了资源利用效率。
- 公司拟定 2025 年铝边框市场的目标市占率。预计公司 2023 年铝边框的产能为 26-27 万吨, 公司以 2025 年铝边框市场占用率达到

25%以上为目标，在保证产能利用率的前提下在铝边框领域进行产能扩充。公司高度重视海外市场，会根据海外市场的需求及实际发展情况做相关布局，积极拓展随组件厂出海的业务机会。目前组件厂在东南亚的产能较多，公司将择机推动海外建厂计划，目前已考察了东南亚地区。

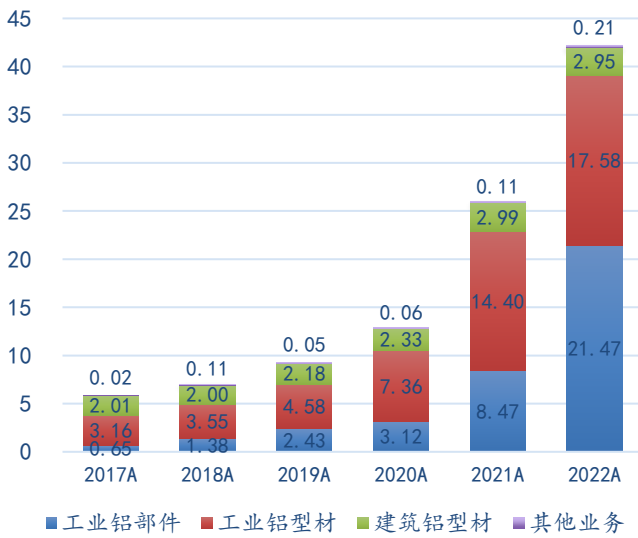
- **维持公司“增持”投资评级。**根据宏观、行业情况变化以及公司生产经营情况，我们调整公司 2023/2024 年归母净利润 2.87/3.95 亿元至 3.16/4.08 亿元，预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 2.14 元、2.76 元和 3.75 元，按照 4 月 10 日 39.57 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 18.47 倍、14.33 倍和 10.56 倍。美联储加息接近尾声，但欧美经济衰退预期增强，铝价波动加大；下游需求方面新能源汽车产销保持增长、光伏装机保持稳步增长，随着未来公司新建产能的逐步扩张及释放，预计公司营收会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 铝价大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 产能供给不及预期；(8) 行业竞争加剧。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,597	4,221	7,378	10,068	13,127
增长比率(%)	101.72	62.58	74.78	36.45	30.38
净利润(百万元)	121	188	316	408	553
增长比率(%)	33.01	55.38	68.21	28.92	35.65
每股收益(元)	0.82	1.27	2.14	2.76	3.75
市盈率(倍)	48.27	31.07	18.47	14.33	10.56

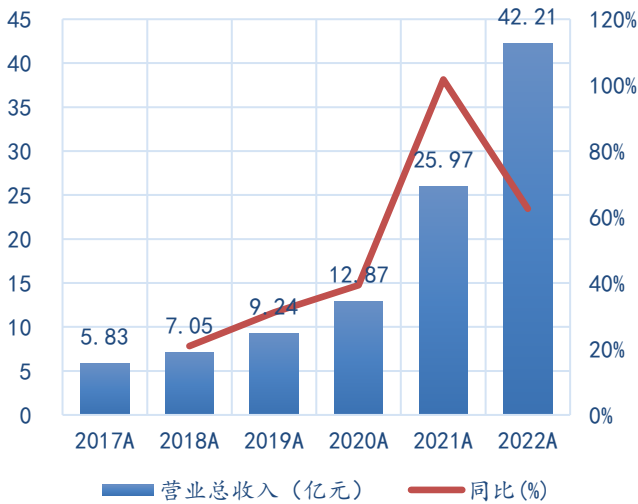
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（截至 2022 年年报）



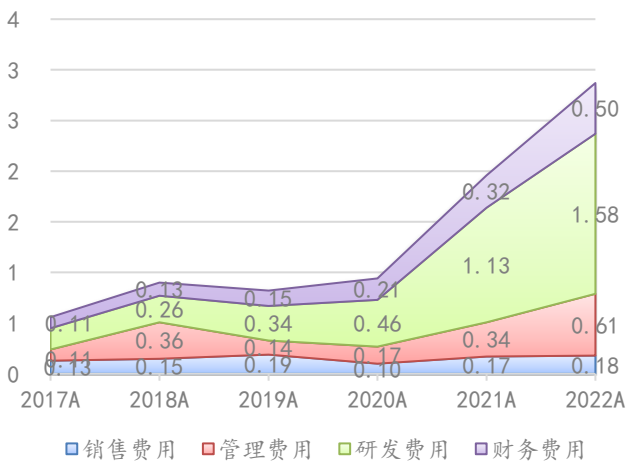
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比（截至 2022 年年报）



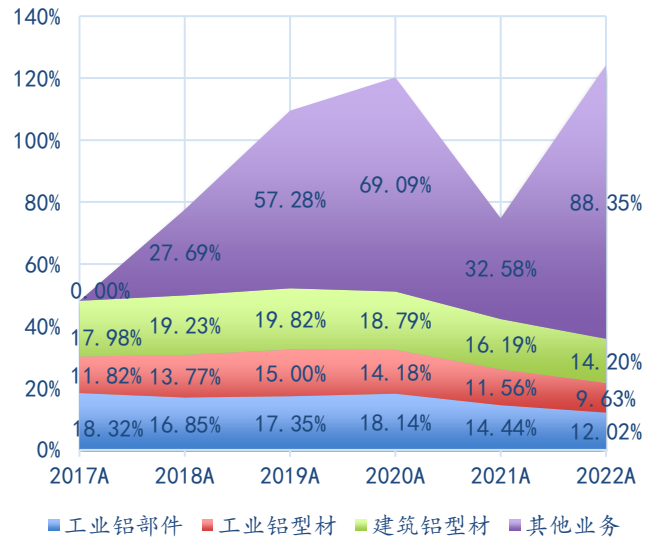
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司期间费用（亿元）



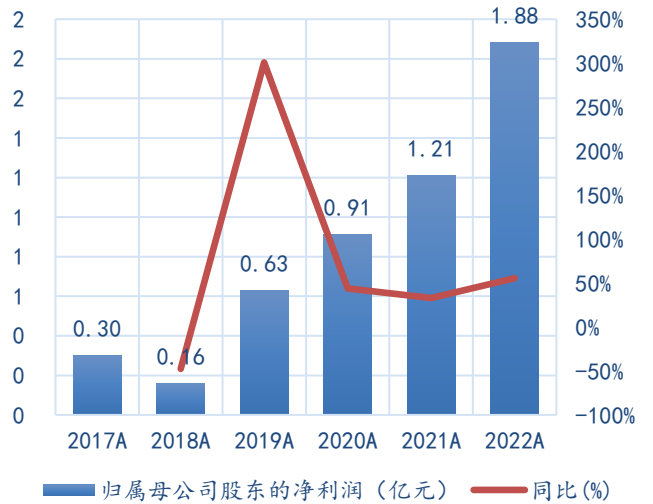
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司分产品毛利率（截至 2022 年年报）



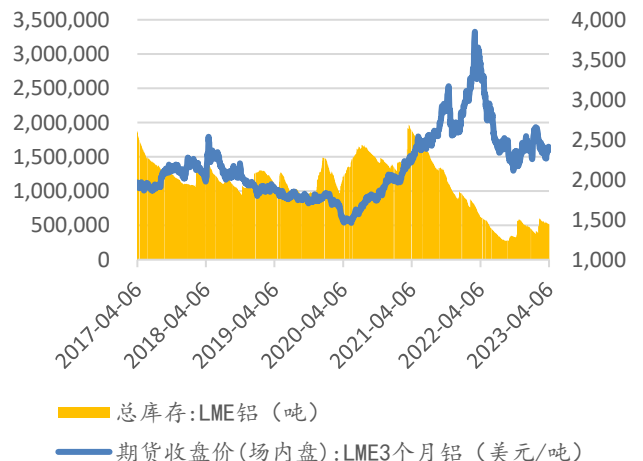
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比（截至 2022 年年报）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：LME 铝价格及库存



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,314	2,454	3,107	3,930	4,758
现金	320	641	540	559	383
应收票据及应收账款	719	1,053	1,488	1,985	2,561
其他应收款	7	6	15	13	23
预付账款	10	4	13	18	24
存货	191	365	623	829	1,131
其他流动资产	66	385	428	525	635
非流动资产	804	1,982	2,877	3,315	3,832
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	543	1,039	1,221	1,591	2,030
无形资产	46	74	91	113	147
其他非流动资产	214	869	1,565	1,610	1,655
资产总计	2,117	4,436	5,984	7,245	8,589
流动负债	1,097	2,424	3,551	4,357	5,102
短期借款	832	1,979	2,842	3,458	3,990
应付票据及应付账款	203	305	529	668	829
其他流动负债	61	140	180	231	283
非流动负债	65	124	170	217	264
长期借款	25	70	114	157	199
其他非流动负债	40	54	56	60	65
负债合计	1,161	2,548	3,721	4,574	5,365
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	106	148	148	148	148
资本公积	543	1,335	1,394	1,394	1,394
留存收益	307	463	779	1,187	1,740
归属母公司股东权益	956	1,888	2,263	2,671	3,224
负债和股东权益	2,117	4,436	5,984	7,245	8,589

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-385	-338	45	86	134
净利润	121	188	316	408	553
折旧摊销	55	90	151	201	260
财务费用	17	54	77	101	121
投资损失	0	1	0	0	0
营运资金变动	-598	-677	-503	-630	-808
其他经营现金流	21	7	4	6	8
投资活动现金流	-339	-826	-1,038	-629	-768
资本支出	-339	-817	-534	-625	-762
长期投资	0	-9	-2	-3	-6
其他投资现金流	0	0	-502	0	0
筹资活动现金流	814	1,326	892	562	458
短期借款	644	1,147	863	616	532
长期借款	-3	45	44	43	42
普通股增加	27	41	0	0	0
资本公积增加	397	792	59	0	0
其他筹资现金流	-250	-700	-75	-98	-116
现金净增加额	91	161	-101	19	-176

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,597	4,221	7,378	10,068	13,127
营业成本	2,256	3,734	6,586	9,013	11,763
营业税金及附加	10	19	30	40	53
营业费用	17	18	19	22	26
管理费用	34	61	100	137	179
研发费用	113	158	243	322	394
财务费用	32	50	58	85	104
资产减值损失	0	-1	-1	-2	-2
其他收益	3	8	6	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	113	170	334	436	596
营业外收入	11	43	16	15	14
营业外支出	0	8	6	4	3
利润总额	124	204	344	448	606
所得税	3	16	28	40	53
净利润	121	188	316	408	553
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	188	316	408	553
EBITDA	200	311	569	755	996
EPS (元)	0.99	1.36	2.14	2.76	3.75

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	101.72	62.58	74.78	36.45	30.38
营业利润 (%)	17.83	50.44	96.81	30.68	36.55
归属母公司净利润 (%)	33.01	55.38	68.21	28.92	35.65
获利能力					
毛利率 (%)	13.12	11.55	10.74	10.47	10.39
净利率 (%)	4.66	4.45	4.29	4.05	4.21
ROE (%)	12.66	9.96	13.98	15.27	17.16
ROIC (%)	7.65	5.14	7.34	8.00	9.03
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.85	57.44	62.18	63.13	62.47
净负债比率 (%)	121.50	134.97	164.42	171.24	166.42
流动比率	1.20	1.01	0.88	0.90	0.93
速动比率	0.99	0.79	0.65	0.67	0.67
营运能力					
总资产周转率	1.71	1.29	1.42	1.52	1.66
应收账款周转率	5.16	4.99	6.21	6.21	6.21
应付账款周转率	13.11	15.18	16.22	15.65	16.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	1.27	2.14	2.76	3.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.61	-2.29	0.31	0.58	0.91
每股净资产 (最新摊薄)	6.48	12.79	15.33	18.09	21.84
估值比率					
P/E	48.27	31.07	18.47	14.33	10.56
P/B	6.11	3.09	2.58	2.19	1.81
EV/EBITDA	42.20	25.52	14.53	11.81	9.71

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。