

电子材料产能大步扩张，把握新能源行业高成长

2022年05月27日

➤ **事件概述：**2022年5月26日，公司发布对外投资规划，拟1)投资3.87亿元建设2.3万吨高纯铝项目，建设期为2年；2)投资4.16亿元建设1.6万吨电子铝箔项目，建设期为2年；3)投资2.79亿元建设720万平方米腐蚀箔产能，建设期为1年；4)投资0.83亿元建设3.5万吨铝合金产能，建设期为1年。根据公司公告预测，上述项目预计建成后合计增加公司净利润年均1.85亿元，同时公司发布公告为上述项目投资主体公司提供担保额度。

➤ **新能源领域快速增长，高端铝材需求放量。**随着新能源发电及储能、工业控制电源领域的快速发展，大容量、高质量铝电解电容器需求呈现快速增长，使电极箔下游产品电容器需求反转，电极箔需求放量。根据公司公告，2017-2021年，国内电子铝箔销量从7万吨增加至11万吨，腐蚀箔需求从1.2亿平方米增加至1.8亿平方米，公司高端铝材产品的需求均处于快速增长期。

➤ **高端铝材产能大幅扩张，产业链配套进一步完善。**公司已形成“能源—(一次)高纯铝—高纯铝/合金产品—电子铝箔—电极箔”电子新材料循环经济产业链，拥有一次高纯铝产能18万吨，高纯铝液产能5.5万吨，电子铝箔产能3.5万吨，电极箔产能2300万平方米，此次投资规划的高纯铝产能均为偏析法产能，成本较三层电解法具有优势，下游可批量应用于电子铝箔。公司21年配股募资建设1.5万吨高纯铝产能以置换原有产能，预计叠加此次投资项目建成后，公司合计将形成约7.8万吨高纯铝产能，4.6万吨电子铝箔实际产能，电极箔方面，目前公司拥有2300万平米化成箔产能和配套腐蚀箔产能，本次公布的投资项目建成后，可新增720万平米腐蚀箔产能，产品可单独外售，公司19年募投项目750万平米化成箔产能尚未建设，远期建成后可与腐蚀箔产能实现配套。

➤ **废铝回收顺应低碳节能趋势，铝合金业务做大做强。**目前公司拥有15万吨铝合金及制品产能，部分铝原材料仍需外购，根据公司公告，公司将布局3.5万吨废铝回收业务，该项目废铝原料来源充足，投产后可降低原料成本，提升盈利能力，同时由于生产1吨电解铝碳排放约为11.2吨，再生铝仅为0.23吨，可大幅实现节能降耗，也标志着公司业迈入进入再生铝行业的第一步。

➤ **扩产半导体及航空航天领域产品，参股天池能源带来投资收益。**公司2021年配股项目将扩建高纯铝产能1.5万吨、超高纯铝基溅射靶坯500吨(应用于半导体芯片、平板显示器等)、强高韧铝合金大截面铸坯3000吨(应用于航空航天领域)，扩产项目的高毛利率将为公司业绩带来高弹性。此外，公司参股上游天池能源，将受益于煤炭、发电业务持续向好，带来丰厚、稳定的投资收益。

➤ **投资建议：**考虑到公司高端铝材产品下游需求放量叠加产能扩张规划明确，我们上调业绩预测2022-2024年EPS分别为1.02元、1.13元和1.37元，对应PE分别为8、7和6倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**铝价格大幅下跌，项目进展不及预期；电极箔价格大幅下跌。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,226	8,573	9,433	10,761
增长率(%)	43.9	4.2	10.0	14.1
归属母公司股东净利润(百万元)	853	1,369	1,527	1,841
增长率(%)	143.0	60.5	11.6	20.6
每股收益(元)	0.63	1.02	1.13	1.37
PE	13	8	7	6
PB	1.63	1.38	1.18	1.00

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年5月26日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
8.28元

分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号：S0100120080003

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.新疆众和(600888.SH)2022Q1业绩预告点评：深耕电子级高端铝材，价量齐升催化业绩大增

2.新疆众和(600888.SH)2021年年报点评：电子新材料量价齐升助力业绩高增，配股项目打开成长空间

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,226	8,573	9,433	10,761
营业成本	7,129	7,088	7,725	8,710
营业税金及附加	65	77	75	86
销售费用	68	111	189	215
管理费用	232	291	311	334
研发费用	34	43	47	43
EBIT	722	963	1,085	1,372
财务费用	196	89	71	47
资产减值损失	-22	-9	-7	-5
投资收益	374	449	494	518
营业利润	901	1,433	1,623	1,957
营业外收支	-33	-13	-8	-8
利润总额	867	1,420	1,616	1,949
所得税	9	43	81	97
净利润	859	1,377	1,535	1,852
归属于母公司净利润	853	1,369	1,527	1,841
EBITDA	1,161	1,431	1,574	1,886

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,041	3,387	4,626	5,846
应收账款及票据	1,428	1,529	1,607	1,873
预付款项	633	747	802	865
存货	1,493	1,772	1,883	2,042
其他流动资产	856	818	865	1,016
流动资产合计	6,451	8,253	9,783	11,643
长期股权投资	1,821	2,104	2,441	2,810
固定资产	4,659	4,732	4,741	4,716
无形资产	279	291	297	305
非流动资产合计	7,495	7,865	8,211	8,565
资产合计	13,946	16,118	17,994	20,208
短期借款	16	16	16	16
应付账款及票据	1,569	2,045	2,046	2,246
其他流动负债	2,645	2,924	3,226	3,661
流动负债合计	4,229	4,985	5,287	5,922
长期借款	2,499	2,673	2,847	2,708
其他长期负债	281	281	281	281
非流动负债合计	2,780	2,954	3,128	2,989
负债合计	7,009	7,939	8,415	8,911
股本	1,347	1,347	1,347	1,347
少数股东权益	97	105	113	123
股东权益合计	6,937	8,179	9,579	11,296
负债和股东权益合计	13,946	16,118	17,994	20,208

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	43.88	4.23	10.02	14.08
EBIT 增长率	72.73	33.35	12.73	26.48
净利润增长率	142.97	60.48	11.57	20.55
盈利能力 (%)				
毛利率	13.34	17.33	18.10	19.05
净利润率	10.44	16.06	16.27	17.21
总资产收益率 ROA	6.12	8.49	8.49	9.11
净资产收益率 ROE	12.47	16.96	16.13	16.48
偿债能力				
流动比率	1.53	1.66	1.85	1.97
速动比率	1.02	1.15	1.34	1.47
现金比率	0.48	0.68	0.88	0.99
资产负债率 (%)	50.26	49.25	46.76	44.10
经营效率				
应收账款周转天数	13.23	20.37	19.30	17.63
存货周转天数	76.47	91.28	88.99	85.58
总资产周转率	0.59	0.53	0.52	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	1.02	1.13	1.37
每股净资产	5.08	5.99	7.03	8.29
每股经营现金流	0.51	1.36	1.25	1.47
每股股利	0.11	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	13	8	7	6
PB	1.63	1.38	1.18	1.00
EV/EBITDA	11.43	8.45	7.00	5.13
股息收益率 (%)	1.33	1.21	1.21	1.21

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	859	1,377	1,535	1,852
折旧和摊销	439	468	489	513
营运资金变动	-489	293	5	-13
经营活动现金流	688	1,834	1,679	1,976
资本开支	-197	-545	-472	-455
投资	-9	-309	-369	-416
投资活动现金流	-500	-402	-345	-349
股权募资	1,265	0	0	0
债务募资	-638	178	178	-132
筹资活动现金流	324	-86	-95	-407
现金净流量	512	1,345	1,240	1,220

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001