

# 产销量稳步提升，铜加工龙头主动迎向新能源趋势

## ——金田铜业深度报告

✎ 分析师：马金龙 执业证书编号：S1230520120003  
☎ 分析师：刘岗 执业证书编号：S1230521040001  
✉ majinlong@stocke.com.cn;  
liugang@stocke.com.cn

### 报告导读

2022年4月20日，公司发布2021年年度报告及2022年一季报：2021年实现营业收入881.59亿元，同比增长73.31%；归母净利润为7.41亿元，同比增长44.70%；扣非归母净利润为6.90亿元，同比增长11.48%。2022年一季度实现营业收入214.20亿元，同比增长36.44%；归母净利润为1.34亿元，同比增长32.05%；扣非归母净利润为1.08亿元，同比下降45.61%。

### 投资要点

#### □ 各新建项目进展顺利，产量达到151万吨，同比增长9.93%

2021年是公司快速推进新建项目的一年：(1)广东基地“35万吨/年高强高导高韧铜线项目”、“2万吨/年新能源汽车及高效电机专用电磁线项目”及“2万吨/年异型精密铜排项目”实现投产；(2)重庆基地建设进展顺利，已于2022年一季度投产。(3)宁波基地快速推进，“年产8万吨热轧铜带项目”于2022年一季度投产，“年产5万吨高强高导铜合金棒线项目”预计今年年内投产。全年铜及铜合金材料总产量151.29万吨（其中铜线排67.93万吨，其他铜加工产品83.36万吨），对外销量133.22万吨（其中铜线排56.21万吨，其他铜加工产品77.02万吨），均创历史新高。

#### □ 磁性材料板块净利润同比增长98.19%，是2021年的重要增长点

在2021年中，新能源汽车和风电装机的爆发带动磁性材料需求快速增长，公司拥有宁波、包头2处磁性材料生产基地，是国内技术水平较高、产品系列较全的企业之一。2021年全资子公司科田磁业实现营业收入11.11亿元，净利润1.36亿元，同比增长98.19%，占总归属上市公司股东净利润的比例从16%增至21%，科田磁业净利润增量占公司归母净利润增量的29%，是2021年的重要增长点。

#### □ 铜价上涨叠加公司处于“成长阵痛期”，拖累现金流，预计待产能释放完后将有改善

根据长江有色报价，2021年平均铜价达到68407元/吨，2020年仅为48898元/吨，同比上涨约40%，公司主营业务是铜加工，无论是原材料、在产品还是产成品，均为铜产品，大幅上涨的铜价对公司流动资金占用较为明显。另一方面，公司在建项目较多，产能正在逐步释放，账期因素导致新增订单往往需要增加投入铺底流动资金，拖累现金流。待到新增产能释放完全后，现金流状况将有改善。

#### □ 新能源进程带动铜产品需求，公司作为铜加工龙头有望持续受益

根据国际铜业协会统计，一辆纯电轿车至少需要83kg的铜产品，而传统燃油乘用车仅需要约20kg，新能源车的铜需求大大提高。新能源进程将创造新的铜需求增长点。公司主动迎上电动化趋势：(1)新能源汽车驱动电机绕组扁线已实现量产，计划在2022年将新能源扁线产品年产能提升至2万吨；同时积极布局800V高压电磁扁线技术研发，已通过部分车企认证。此外，新能源电机散热模组用高精度铜带、铜排以及IGBT用散热无氧铜带产品已实现量产或认证。公

### 评级

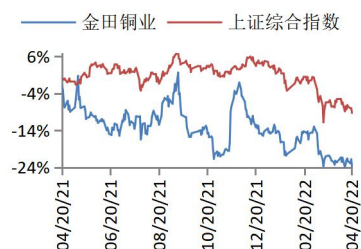
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥7.67

### 单季度业绩

### 元/股

1Q/2022	0.09
4Q/2021	0.13
3Q/2021	0.11
2Q/2021	0.18



### 公司简介

### 相关报告

1 《【浙商金属新材料】金田铜业：见龙在田，铜加工龙头拥抱新增长极》  
2021.11.27

报告撰写人：马金龙，刘岗  
联系人： 巩学鹏

司作为铜加工龙头，有望承接新增的新能源领域高端铜产品需求。

#### □ 盈利预测及估值

预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 9.04 亿元、11.90 亿元、13.34 亿元，同比增长 22.02%、31.61%、12.11%，对应 PE 为 12.24 倍、9.30 倍、8.30 倍，维持“买入”评级。

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	81159	101127	107491	111752
(+/-)	73.31%	24.60%	6.29%	3.96%
净利润	741	904	1190	1334
(+/-)	44.70%	22.02%	31.61%	12.11%
每股收益(元)	0.50	0.61	0.80	0.90
P/E	14.94	12.24	9.30	8.30

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位:百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	13062	15232	16438	16866	<b>营业收入</b>	81159	101127	107491	111752
现金	1143	1052	1040	1078	营业成本	78564	97912	103765	107755
交易性金融资产	526	244	325	365	营业税金及附加	66	115	115	112
应收账款	4254	5257	5712	5818	营业费用	310	386	410	426
其它应收款	293	480	494	482	管理费用	644	803	853	887
预付账款	1317	1420	1717	1717	研发费用	309	386	410	426
存货	5015	6329	6659	6920	财务费用	331	427	489	481
其他	515	450	491	485	资产减值损失	93	18	26	58
<b>非流动资产</b>	6036	6961	7706	8425	公允价值变动损益	33	16	16	16
金融资产类	0	0	0	0	投资净收益	(118)	(118)	(118)	(118)
长期投资	0	1	1	1	其他经营收益	182	147	158	162
固定资产	4242	5020	5845	6570	<b>营业利润</b>	938	1126	1478	1665
无形资产	550	616	665	721	营业外收支	(8)	(8)	(8)	(8)
在建工程	923	922	806	778	<b>利润总额</b>	930	1117	1470	1657
其他	320	401	389	355	所得税	195	220	290	333
<b>资产总计</b>	19098	22192	24144	25291	<b>净利润</b>	735	897	1181	1324
<b>流动负债</b>	8562	11529	12127	11753	少数股东损益	(6)	(7)	(10)	(11)
短期借款	2942	5854	6041	5284	<b>归属母公司净利润</b>	741	904	1190	1334
应付款项	3034	3878	4110	4232	<b>EBITDA</b>	1501	1832	2314	2561
预收账款	0	179	63	88	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.50	0.61	0.80	0.90
其他	2586	1618	1913	2150	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	2905	1969	2142	2338		<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	1025	1025	1025	1025	<b>成长能力</b>				
其他	1880	944	1117	1314	营业收入	73.31%	24.60%	6.29%	3.96%
<b>负债合计</b>	11466	13497	14268	14092	营业利润	34.07%	19.95%	31.35%	12.64%
少数股东权益	135	128	118	108	归属母公司净利润	44.70%	22.02%	31.61%	12.11%
归属母公司股东权益	7496	8567	9757	11092	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	19098	22192	24144	25291	毛利率	3.20%	3.18%	3.47%	3.58%
					净利率	0.91%	0.89%	1.10%	1.18%
					ROE	10.24%	11.08%	12.82%	12.66%
					ROIC	6.89%	7.60%	8.83%	9.18%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	60.04%	60.82%	59.10%	55.72%
					净负债比率	46.69%	54.41%	53.86%	50.62%
					流动比率	1.53	1.32	1.36	1.44
					速动比率	0.94	0.77	0.81	0.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	5.05	4.90	4.64	4.52
					应收账款周转率	23.87	21.41	19.66	19.38
					应付账款周转率	50.62	43.73	40.06	40.06
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.50	0.61	0.80	0.90
					每股经营现金	-0.93	0.02	0.90	1.53
					每股净资产	5.06	5.79	6.59	7.49
					<b>估值比率</b>				
					P/E	14.94	12.24	9.30	8.30
					P/B	1.48	1.29	1.13	1.00
					EV/EBITDA	11.09	9.44	7.58	6.60

<b>现金流量表</b>				
单位:百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	(1379)	31	1336	2261
净利润	735	897	1181	1324
折旧摊销	379	322	392	462
财务费用	331	427	489	481
投资损失	118	118	118	118
营运资金变动	(599)	(302)	(548)	54
其它	(2345)	(1432)	(296)	(179)
<b>投资活动现金流</b>	(1902)	(1002)	(1348)	(1374)
资本支出	(1251)	(1076)	(1074)	(1134)
长期投资	(1)	0	0	(0)
其他	(650)	73	(274)	(240)
<b>筹资活动现金流</b>	3418	880	(1)	(849)
短期借款	1249	2913	187	(757)
长期借款	(270)	0	0	0
其他	2439	(2032)	(187)	(92)
<b>现金净增加额</b>	136	(91)	(12)	38

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>