

增持 (维持)

顺博合金 (002996)

再生铝盈利触底，产能快速扩张推动公司未来业绩增长

2023年04月01日

市场数据

市场数据日期	2023-03-31
收盘价(元)	13.00
总股本(百万股)	439.00
流通股本(百万股)	125.73
净资产(百万元)	2455.69
总资产(百万元)	5899.03
每股净资产(元)	5.59

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属·公司点评】顺博合金：量利齐增，上半年业绩高速增长》2021-08-24

《【兴证金属】顺博合金：Q1业绩超预期，布局华中&华南巩固龙头地位》2021-04-22

《【兴证金属】顺博合金：再生铝合金锭生产商，扩产完善华中及华南区域布局》2020-08-13

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2022 年年度报告, 2022 年公司实现营业收入 110.66 亿元, 同比增长 10.83%; 实现归母净利润 2.00 亿元, 同比下滑 41.62%; 实现扣非后归母净利润为 0.74 亿元, 同比下滑 69.56%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元 (含税)。
- **再生铝盈利大幅承压, 拖累公司业绩。** 公司 2022 年业绩下滑主要系铝合金锭吨毛利较大幅下滑。2022 年公司实现铝合金锭销量 63.58 万吨, 同比增长 6.27%, 其中铸造铝合金和变形系铝合金销量分别为 61.18 万吨、2.40 万吨。2022 年, 受铝价下跌、部分客户延缓采购节奏、多区域经营活动不畅及广东基地临时性停产等因素影响, 公司再生铝合金锭盈利大幅承压。根据我们测算, 公司 2022 年铝合金锭产品吨毛利为 361 元, 较 2021 下降 481 元, 为历年最低水平。
- **公司 Q4 业绩受疫情影响较大。** 2022 年公司 Q1-Q4 单季度归母净利润分别为 1.27 亿元、0.85 亿元、0.30 亿元、-0.42 亿元, 环比逐季下滑。公司 Q4 亏损主要系多区域经营活动不畅导致。
- **再生铝中长期需求向好, 吨盈利将触底回升。** 随着疫情对经济影响逐步消散, 2023 年国内经济有望迎来复苏, 再生铝需求将迎来改善。在电解铝产能受限的政策背景下, 再生铝有望成为我国铝供给的重要补充, 未来需求空间广阔。《“十四五”循环经济发展规划》中明确指出到 2025 年再生铝产量达 1150 万吨, 根据有色金属工业协会再生金属分会的统计数据, 2022 年我国再生铝产量约为 855 万吨。三年平均复合增速达 10.4%。随着再生铝需求加速增长, 公司再生铝产品吨盈利将较快回升。
- **产能快速扩张, 推动公司业绩持续增长。** 公司安徽生产基地一期 40 万吨铸造再生铝产能装置已有 8.1 万吨产能装置于 2022 年 Q4 投入试运, 同时湖北顺博的铸造再生铝产能装置已建设完成。随着公司湖北和安徽基地逐步投产, 预计 2025 年公司铸造铝合金锭产能将达到 100-110 万吨, 产销量快速提升将推动公司业绩持续增长。
- **着重布局变形铝合金市场, 需求空间广阔。** 2021 年公司收购重庆奥博以切入变形铝合金市场, 2022 年通过技术改造, 重庆奥博已实现扭亏为盈。同时公司稳步推进湖北顺博变形系铝棒项目, 预计将在 2023 年度实现部分量产。随着公司不断开拓变形铝合金业务, 公司下游应用市场将拓宽至新能源汽车相关产业、光伏产业、传统汽车产业、民用变形系铝材等, 市场空间广阔。

- **盈利预测与投资建议:** 随着国内再生铝需求不断恢复,公司产品吨盈利将逐步回升。此外,随着公司湖北和安徽基地不断投产,公司再生铝产品产销量快速增长,推动公司业绩进一步提升。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.20、5.53、6.65 亿元, EPS 分别为 0.73、1.26、1.52 元, 3 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 17.8、10.3、8.6 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求大幅下滑、项目推进不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11066	12160	16505	20115
同比增长	10.8%	9.9%	35.7%	21.9%
归母净利润(百万元)	200	320	553	665
同比增长	-41.6%	60.4%	72.6%	20.3%
毛利率	2.8%	4.0%	4.6%	4.5%
ROE	8.1%	11.6%	16.6%	16.7%
每股收益(元)	0.46	0.73	1.26	1.52
市盈率	28.6	17.8	10.3	8.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4619	5298	6775	8061
货币资金	759	900	1000	1100
交易性金融资产	14	7	8	9
应收票据及应收账款	2364	2808	3752	4551
预付款项	183	242	322	383
存货	900	1078	1399	1711
其他	399	262	294	307
非流动资产	1280	1202	1150	1087
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	662	688	661	607
在建工程	188	94	47	24
无形资产	156	168	182	197
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1
其他	273	250	258	258
资产总计	5899	6499	7925	9148
流动负债	2247	2417	3127	3504
短期借款	1624	1765	2307	2537
应付票据及应付账款	457	487	646	797
其他	166	165	174	170
非流动负债	1042	1129	1259	1394
长期借款	227	335	460	594
其他	816	795	800	800
负债合计	3289	3546	4386	4897
股本	439	439	439	439
资本公积	614	614	614	614
未分配利润	1194	1500	2030	2668
少数股东权益	154	180	212	259
股东权益合计	2610	2953	3539	4250
负债及权益合计	5899	6499	7925	9148

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	200	320	553	665
折旧和摊销	78	72	79	82
资产减值准备	11	1	-0	1
资产处置损失	5	-0	-0	-0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	68	80	80	94
投资损失	-20	-11	-13	-14
少数股东损益	7	26	32	46
营运资金的变动	-47	-480	-1216	-1040
经营活动产生现金流量	344	-7	-486	-165
投资活动产生现金流量	-688	15	-10	-7
融资活动产生现金流量	711	133	596	272
现金净变动	364	141	100	100
现金的期初余额	278	759	900	1000
现金的期末余额	642	900	1000	1100

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11066	12160	16505	20115
营业成本	10761	11675	15750	19200
税金及附加	51	56	76	91
销售费用	26	29	40	48
管理费用	74	75	96	117
研发费用	0	0	0	0
财务费用	89	80	80	94
其他收益	205	182	248	302
投资收益	20	11	13	14
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	-30	-31	-37	-42
资产减值损失	-11	-4	-5	-6
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	249	403	683	832
营业外收入	1	4	4	4
营业外支出	6	4	4	4
利润总额	245	403	682	831
所得税	38	57	97	120
净利润	207	346	585	711
少数股东损益	7	26	32	46
归属母公司净利润	200	320	553	665
EPS(元)	0.46	0.73	1.26	1.52

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.8%	9.9%	35.7%	21.9%
营业利润增长率	-42.6%	61.6%	69.4%	21.9%
归母净利润增长率	-41.6%	60.4%	72.6%	20.3%
盈利能力				
毛利率	2.8%	4.0%	4.6%	4.5%
归母净利率	1.8%	2.6%	3.3%	3.3%
ROE	8.1%	11.6%	16.6%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	55.8%	54.6%	55.3%	53.5%
流动比率	2.06	2.19	2.17	2.30
速动比率	1.66	1.75	1.72	1.81
营运能力				
资产周转率	202.8%	196.2%	228.8%	235.6%
应收帐款周转率	538.6%	537.8%	575.1%	555.7%
存货周转率	1238%	1180%	1270%	1233%
每股资料(元)				
每股收益	0.46	0.73	1.26	1.52
每股经营现金	0.78	-0.02	-1.11	-0.37
每股净资产	5.59	6.32	7.58	9.09
估值比率(倍)				
PE	28.6	17.8	10.3	8.6
PB	2.3	2.1	1.7	1.4

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中: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;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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn