

## 深耕电子级高端铝材，价量齐升催化业绩大增

2022年04月11日

➤ **事件概述**：4月11日公司发布2022Q1业绩预告，公司预计2022Q1归母净利润为3.7~3.9亿元，较上年同期增长2.25亿元~2.45亿元；2022Q1扣非归母净利润3.73~3.93亿，较上年同期增长2.39亿元~2.59亿元。

➤ **分析与判断**：**主要产品价格高位、需求旺盛，投资收益显著增加**。单季度来看，22Q1归母净利润为3.7~3.9亿元，同比大幅增长155.2%~169.0%，环比大幅增长40.7%~48.3%；扣非归母净利润3.73~3.93亿，同比大幅增长178.4%~193.3%，环比变动-2.4%~2.9%。**业绩变动原因**：1) 价：2022Q1公司主要产品价格较去年同期有所上涨，同时主要产品销售收入、销售毛利同比增长。电子铝箔、电极箔等电子新材料产品受益下游需求旺盛价格同比上行；2022Q1长江现货铝均价为22190元/吨，环比上涨11%，同比上涨37%；2) 量：为满足下游旺盛需求，公司抢抓市场机遇，加大市场开拓力度，挖潜增效，且2019年非公开发行项目持续建设放量，我们预计公司电极箔产品销量同比提升；3) 公司参股天池能源，受益于Q1煤炭价格高位、净利润显著增长，公司投资收益显著提升；天池能源拥有煤炭和发电业务，公司完整的产业链可在一定程度上有效对冲能源成本上涨的压力。

➤ **不仅是中国电子级高端铝材的综合供应商，更是“中国电子元件百强企业”。完整的产业链、深厚的技术积淀和持续扩产将使公司受益新能源、半导体及航空航天发展机遇**。1) 公司已经形成“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。2) 目前新能源相关领域用电极箔占公司电极箔销量的20-30%，公司2019年非公开发行项目扩产1500万平米化成箔持续放量，将受益新能源汽车、光伏及风电等领域需求增长；3) 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)，高毛利率将为公司业绩带来高弹性。

➤ **投资建议**：公司是中国最大的高纯铝生产商之一，历史悠久、技术积淀深厚、产业链布局完整，拥有成本和技术优势。公司在电子新材料、军工新材料等的布局将为公司带来稳定利润增长。我们认为公司不仅仅是历史悠久的传统铝制品生产商，更是技术实力雄厚的电子新材料供应商，我们认为随着公司新材料募投项目的投产，公司或将迎来净利润与估值的双重提升。我们上调公司2022-2024年归母净利润预测为13.69亿元、14.98亿元和16.58亿元，EPS分别为1.02元、1.11元和1.23元，对应4月11日收盘价的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	9,051	9,682
增长率(%)	43.9	4.2	5.6	7.0
归属母公司股东净利润(百万元)	853	1,369	1,498	1,658
增长率(%)	143.0	60.5	9.4	10.7
每股收益(元)	0.63	1.02	1.11	1.23
PE	12	8	7	6
PB	1.5	1.3	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年4月11日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 7.84元



**分析师：邱祖学**

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiu zuxue@mszq.com

**研究助理：张航**

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

### 相关研究

1. 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
2. 【民生金属】新疆众和：价量齐升助力业绩大增，募投项目打开成长空间

## 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	9,051	9,682
营业成本	7,129	7,088	7,376	7,845
营业税金及附加	65	77	72	77
销售费用	68	111	181	194
管理费用	232	291	308	329
研发费用	34	43	54	58
EBIT	722	963	1,059	1,179
财务费用	196	89	71	46
资产减值损失	-22	-9	-7	-5
投资收益	374	449	494	518
<b>营业利润</b>	<b>901</b>	<b>1,433</b>	<b>1,592</b>	<b>1,763</b>
营业外收支	-33	-13	-8	-8
<b>利润总额</b>	<b>867</b>	<b>1,420</b>	<b>1,585</b>	<b>1,755</b>
所得税	9	43	79	88
净利润	859	1,377	1,505	1,667
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>853</b>	<b>1,369</b>	<b>1,498</b>	<b>1,658</b>
EBITDA	1,161	1,431	1,548	1,692

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,041	3,387	4,700	5,921
应收账款及票据	1,428	1,529	1,542	1,685
预付款项	633	747	766	779
存货	1,493	1,772	1,798	1,839
其他流动资产	856	818	834	925
<b>流动资产合计</b>	<b>6,451</b>	<b>8,253</b>	<b>9,640</b>	<b>11,150</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,495</b>	<b>7,865</b>	<b>8,211</b>	<b>8,565</b>
<b>资产合计</b>	<b>13,946</b>	<b>16,118</b>	<b>17,851</b>	<b>19,715</b>
短期借款	16	16	16	16
应付账款及票据	1,569	2,045	1,953	2,022
其他流动负债	2,645	2,924	3,204	3,606
<b>流动负债合计</b>	<b>4,229</b>	<b>4,985</b>	<b>5,173</b>	<b>5,644</b>
长期借款	2,499	2,673	2,847	2,708
其他长期负债	281	281	281	281
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,780</b>	<b>2,954</b>	<b>3,128</b>	<b>2,989</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,009</b>	<b>7,939</b>	<b>8,301</b>	<b>8,633</b>
股本	1,347	1,347	1,347	1,347
少数股东权益	97	105	113	123
<b>股东权益合计</b>	<b>6,937</b>	<b>8,179</b>	<b>9,550</b>	<b>11,082</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>13,946</b>	<b>16,118</b>	<b>17,851</b>	<b>19,715</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	43.88	4.23	5.57	6.97
EBIT 增长率	72.73	33.35	10.02	11.33
净利润增长率	142.97	60.48	9.42	10.66
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.34	17.33	18.50	18.98
净利润率	10.44	16.06	16.63	17.22
总资产收益率 ROA	6.12	8.49	8.39	8.41
净资产收益率 ROE	12.47	16.96	15.87	15.12
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.53	1.66	1.86	1.98
速动比率	1.02	1.15	1.37	1.51
现金比率	0.48	0.68	0.91	1.05
资产负债率 (%)	50.26	49.25	46.50	43.79
<b>经营效率</b>				
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	0.51	0.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.63	1.02	1.11	1.23
每股净资产	5.08	5.99	7.00	8.13
每股经营现金流	0.51	1.36	1.30	1.47
每股股利	0.11	0.10	0.10	0.10
<b>估值分析</b>				
PE	12	8	7	6
PB	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.92	8.04	6.69	5.32
股息收益率 (%)	1.40	1.28	1.28	1.28

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	859	1,377	1,505	1,667
折旧和摊销	439	468	489	513
营运资金变动	-489	293	108	174
<b>经营活动现金流</b>	<b>688</b>	<b>1,834</b>	<b>1,753</b>	<b>1,979</b>
资本开支	-197	-545	-473	-456
投资	-9	-309	-369	-416
<b>投资活动现金流</b>	<b>-500</b>	<b>-402</b>	<b>-345</b>	<b>-351</b>
股权募资	1,265	0	0	0
债务募资	-638	178	178	-132
<b>筹资活动现金流</b>	<b>324</b>	<b>-86</b>	<b>-95</b>	<b>-407</b>
<b>现金净流量</b>	<b>512</b>	<b>1,345</b>	<b>1,313</b>	<b>1,221</b>

## 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