



买入（上调）

所属行业：有色金属/工业金属
当前价格(元)：15.36

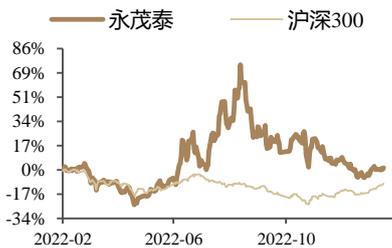
证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	15.14	4.63	-1.66
相对涨幅(%)	6.63	-4.54	-20.30

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《永茂泰：公司取得上交与爱尔思免热合金材料专利授权，加速布局一体化压铸蓝海》，2022.10.10
- 《22中报点评-永茂泰(605208.SH)：多重因素扰动下业绩短期承压，基本面长期向好趋势不变》，2022.8.31
- 《一体化压铸材料龙头-永茂泰(605208.SH)：潜龙在渊》，2022.8.10

永茂泰（605208.SH）：业绩低于预期，基本面不变行业逐渐回暖

投资要点

- **公司2022年归母净利润预计同比下降约48.97%~62.17%**。公司发布2022年年度业绩预减公告：公司预计2022年实现归母净利润约为8,600万元到11,600万元，与上年同期（实现归母净利润22,732.44万元）相比，将减少约11,132万元到14,132万元，同比减少约48.97%~62.17%。预计公司2022年度扣非归母净利润约为7,800万元到10,800万元，与上年同期（实现扣非归母净利润14,223.41万元）相比，将减少约3,423万元到6,423万元，同比减少约24.07%到45.16%。
- **疫情迟滞生产叠加铝价波动，公司业绩短期承压**。报告期内公司归母净利润出现较大幅度下滑，主要原因是：1) 上半年受长春、上海疫情影响，上海工厂停产、封闭运行，安徽工厂受到下游客户停产、物流不畅等影响导致销量下降。2) 疫情期间公司产能利用率低，导致单位产品综合成本偏高，同时疫情冲击打乱了公司采购、生产、销售的节奏。3) 铝价大幅下跌导致公司产品价格下降，原材料采购成本与产品销售价格错配，进一步导致公司总体毛利率下降。4) 受2022年以来俄乌冲突、上海疫情、美联储加息等宏观因素叠加影响，大宗金属期货价格出现大幅波动，公司及子公司所买入套期保值的铝、铜、镍期货价格呈下跌趋势，期货账户累计发生较大亏损。5) 公司研发投入有较大增加。
- **积极布局汽车用铝合金产能，寒冬过后迎接行业上行周期**。2022年公司已规划投资约5亿元左右在云南砚山新建20万吨硅铝合金及深加工项目，投资约5.7亿元在安徽广德新建年产10万吨再生铝新材料项目、年产6万吨汽车用液态铝合金项目，公司紧抓一体化压铸浪潮，深度布局免热处理合金的研发与验证。公司供给端大幅扩张，匹配原有客户需求增长及新开拓新能源客户未来需求，进一步提升供货能力，有望深度受益于汽车轻量化、一体化产业趋势红利。疫情管控优化后，国家出台一系列促进汽车消费政策，包括车辆购置税优惠、购车补贴、放宽限购等一系列促进汽车消费政策，推动了汽车产销量的快速反弹，带动整个产业链需求增长。公司努力弥补疫情期间的损失，产销量和收入恢复增长，第四季度受疫情影响销量有所下降，总体上2022年度公司产销量和收入实现增长，未来业绩弹性释放可期。
- **下调盈利预测，调整至“买入”评级**。公司业绩低于预期，主要是由于公司2022年受到疫情冲击及大宗金属期货波动导致非经常性损益的影响，我们下调对公司2022/2023年EPS的预测至0.4/1.0元，维持对公司2024年EPS的预测1.9元。公司深度布局汽车用铝合金行业，疫情过后市场复苏将给公司良好的成长环境，调整为“买入”评级。
- **风险提示**：扩产项目进展不及预期的风险；疫情反复的风险；大宗商品价格波动的风险。

股票数据

总股本(百万股):	253.80
流通 A 股(百万股):	129.63
52 周内股价区间(元):	10.64-24.60
总市值(百万元):	3,898.37
总资产(百万元):	3,361.61
每股净资产(元):	8.04

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,696	3,290	3,706	5,108	7,483
(+/-)YOY(%)	2.0%	22.0%	12.7%	37.8%	46.5%
净利润(百万元)	173	227	109	252	473
(+/-)YOY(%)	39.3%	31.2%	-52.2%	132.1%	87.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.68	0.90	0.43	0.99	1.86
毛利率(%)	15.2%	13.1%	10.2%	12.2%	13.5%
净资产收益率(%)	13.9%	11.3%	5.2%	11.0%	17.4%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.29	0.43	0.99	1.86
每股净资产	10.68	8.20	9.04	10.70
每股经营现金流	-0.85	2.44	-0.01	1.81
每股股利	0.18	0.14	0.16	0.20
价值评估(倍)				
P/E	16.32	35.85	15.44	8.24
P/B	1.97	1.87	1.70	1.43
P/S	0.88	1.05	0.76	0.52
EV/EBITDA	10.16	11.99	8.93	5.35
股息率%	0.9%	0.9%	1.0%	1.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	13.1%	10.2%	12.2%	13.5%
净利润率	6.9%	2.9%	4.9%	6.3%
净资产收益率	11.3%	5.2%	11.0%	17.4%
资产回报率	7.8%	3.3%	6.2%	9.4%
投资回报率	8.2%	5.6%	8.2%	13.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.0%	12.7%	37.8%	46.5%
EBIT 增长率	14.4%	-26.9%	85.0%	84.3%
净利润增长率	31.2%	-52.2%	132.1%	87.4%
偿债能力指标				
资产负债率	31.2%	37.4%	43.2%	46.0%
流动比率	1.9	1.4	1.2	1.3
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9
现金比率	0.2	0.2	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	60.7	60.7	60.6	60.7
存货周转天数	51.0	55.0	35.0	30.0
总资产周转率	1.1	1.1	1.3	1.5
固定资产周转率	3.6	3.5	4.1	4.8

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	227	109	252	473
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	187	160	190	241
非经营收益	-48	58	44	59
营运资金变动	-526	292	-489	-314
经营活动现金流	-160	619	-3	458
资产	-235	-463	-558	-259
投资	0	-17	-14	-14
其他	23	-30	0	0
投资活动现金流	-211	-509	-573	-273
债权募资	55	100	500	100
股权募资	584	0	0	0
其他	-216	-64	-84	-109
融资活动现金流	423	36	416	-9
现金净流量	51	146	-159	176

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,290	3,706	5,108	7,483
营业成本	2,860	3,328	4,485	6,475
毛利率%	13.1%	10.2%	12.2%	13.5%
营业税金及附加	13	13	18	27
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	15	22	77	90
营业费用率%	0.5%	0.6%	1.5%	1.2%
管理费用	103	93	143	195
管理费用率%	3.1%	2.5%	2.8%	2.6%
研发费用	49	93	77	112
研发费用率%	1.5%	2.5%	1.5%	1.5%
EBIT	266	194	360	663
财务费用	20	25	35	55
财务费用率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	35	-30	0	0
营业利润	293	140	324	607
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	291	140	324	607
EBITDA	429	355	550	903
所得税	64	31	72	134
有效所得税率%	22.0%	22.2%	22.1%	22.1%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	227	109	252	473

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	127	273	114	291
应收账款及应收票据	653	603	1,122	1,407
存货	516	501	371	708
其它流动资产	276	282	385	545
流动资产合计	1,572	1,660	1,992	2,952
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	913	1,063	1,233	1,553
在建工程	219	369	569	269
无形资产	51	60	63	68
非流动资产合计	1,346	1,665	2,047	2,080
资产总计	2,918	3,325	4,040	5,031
短期借款	523	623	1,123	1,223
应付票据及应付账款	188	413	362	741
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	132	140	193	283
流动负债合计	843	1,176	1,679	2,247
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	67	67	67	67
负债总计	910	1,244	1,746	2,315
实收资本	188	254	254	254
普通股股东权益	2,008	2,081	2,294	2,717
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,918	3,325	4,040	5,031

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022 年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。