



增持（维持）

所属行业：有色金属/工业金属
当前价格(元)：15.98

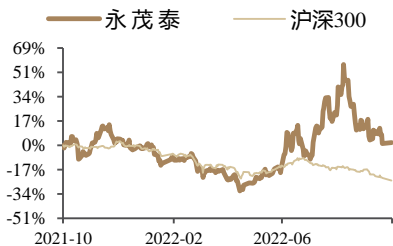
证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.74	-16.29	8.27
相对涨幅(%)	0.37	-5.82	24.25

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《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：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

投资要点

- 事件：**2022年9月13日，公司公告与凤阳爱尔思轻合金精密成型有限公司(简称“爱尔思”)就爱尔思授权永茂泰对非热处理自强化铝硅合金及其制备工艺(简称“JDA系列”)加工和销售及使用签订《合作协议》。
- 合作方式及期限：**爱尔思的JDA系列订单优先交于永茂泰进行生产，合作期限2022年9月13日至2024年9月12日，合作期满前3个月双方进行协商合作事宜。(1)爱尔思接单，永茂泰作为材料生产厂商，由爱尔思释放订单。爱尔思订单优先交于永茂泰进行生产，生产过程需按照爱尔思的质量要求进行。(2)永茂泰接单，须将客户基本信息反馈给爱尔思，得到爱尔思授权后才能获得销售权，且使用爱尔思的价格体系。双方不进行市场以及价格竞争。(3)双方对销售价格中的浮动价格部分按照生产成本及利润、销售成本及利润、技术支持成本及专利费等构成及一定比例进行结算。
- 材料性能：**本项专利产品混合稀土与Mn元素，对铝合金材料中的Si及Cu进行细化，起到强化作用，具有高耐热性、高延伸率及优秀变形能力。该专利材料体系中，JDA1b铸态下延伸率12%-15%、抗拉强度260-300Mpa、屈服强度130-150Mpa，产品主要应用于大型一体化车身结构件。
- 投资建议：**永茂泰与爱尔思合作推广生产高性能非热铝合金，有望加速对一体化压铸行业材料端布局，获取先发优势。我们预计22/23/24年，归母净利润分别为2.3/3.3/4.8亿元，当前市值对应PE分别为18/12/8倍。结合一体化压铸行业高景气与爱尔思产品高品质、新技术，看好公司发展，维持“增持”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧的风险；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)：	4,055.72
总资产(百万元)：	3,266.68
每股净资产(元)：	7.98

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	3,743	5,187	7,219
(+/-)YOY(%)	2.0%	22.0%	13.8%	38.6%	39.2%
净利润(百万元)	173	227	229	329	479
(+/-)YOY(%)	39.3%	31.2%	0.6%	43.9%	45.6%
全面摊薄EPS(元)	0.68	0.90	0.90	1.30	1.89
毛利率(%)	15.2%	13.1%	14.3%	13.4%	13.3%
净资产收益率(%)	13.9%	11.3%	10.4%	13.2%	16.4%

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	0.90	1.30	1.89
每股净资产	10.68	8.67	9.81	11.50
每股经营现金流	-0.85	2.92	0.06	2.30
每股股利	0.18	0.14	0.16	0.20
价值评估(倍)				
P/E	16.32	17.74	12.33	8.47
P/B	1.97	1.84	1.63	1.39
P/S	0.91	1.08	0.78	0.56
EV/EBITDA	10.16	8.42	7.92	5.36
股息率%	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	13.1%	14.3%	13.4%	13.3%
净利润率	6.9%	6.1%	6.3%	6.6%
净资产收益率	11.3%	10.4%	13.2%	16.4%
资产回报率	7.8%	6.7%	7.7%	9.3%
投资回报率	8.2%	9.6%	9.2%	11.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.0%	13.8%	38.6%	39.2%
EBIT 增长率	14.4%	31.1%	22.8%	46.9%
净利润增长率	31.2%	0.6%	43.9%	45.6%
偿债能力指标				
资产负债率	31.2%	35.7%	41.6%	43.5%
流动比率	1.9	1.5	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.3
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	1.2	1.4
固定资产周转率	3.6	3.5	4.2	4.6

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	227	229	329	479
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	59	18	23
营运资金变动	-526	294	-522	-158
经营活动现金流	-160	741	15	585
资产	-235	-463	-558	-259
投资	0	-17	-14	-14
其他	23	-30	26	36
投资活动现金流	-211	-509	-547	-237
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	268	-115	339

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 10 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	3,743	5,187	7,219
营业成本	2,860	3,209	4,491	6,256
毛利率%	13.1%	14.3%	13.4%	13.3%
营业税金及附加	13	13	19	26
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	15	22	78	87
营业费用率%	0.5%	0.6%	1.5%	1.2%
管理费用	103	94	145	188
管理费用率%	3.1%	2.5%	2.8%	2.6%
研发费用	49	94	78	108
研发费用率%	1.5%	2.5%	1.5%	1.5%
EBIT	266	349	428	629
财务费用	20	25	32	50
财务费用率%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	35	-30	26	36
营业利润	293	294	422	615
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	291	294	422	615
EBITDA	429	509	619	870
所得税	64	65	93	136
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	229	329	479

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	127	395	280	619
应收账款及应收票据	653	616	1,136	1,304
存货	516	465	409	634
其它流动资产	276	282	389	528
流动资产合计	1,572	1,757	2,213	3,084
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	3,422	4,261	5,164
短期借款	523	623	1,123	1,223
应付票据及应付账款	188	391	385	681
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	132	139	195	273
流动负债合计	843	1,154	1,703	2,178
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	1,221	1,770	2,245
实收资本	188	254	254	254
普通股股东权益	2,008	2,201	2,490	2,919
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,918	3,422	4,261	5,164

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

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： 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； 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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 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。	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。
1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 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。