金田铜业(601609.SH)：更名“金田股份”，坚定新能源战略布局

买入（维持）

所属行业：有色金属/金属新材料
当前价格(元)：7.73

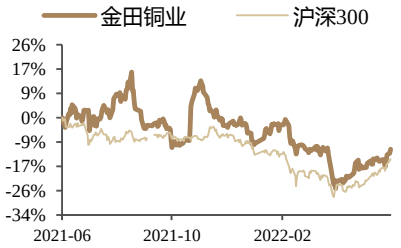
证券分析师

李骥
资格编号：S0120521020005
邮箱：liji3@tebon.com.cn

联系人

张崇欣
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.20	14.02	-0.07
相对涨幅(%)	-4.03	-1.25	-7.64

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《金田铜业（601609.SH）：扁线、铜加工远期规划产能再提升》，2022.5.31
2.《金田铜业（601609.SH）：铜加工产能业绩高速增长，扁线、磁材高端化产品加速布局》，2022.5.31

投资要点

- **2022 年 6 月 21 日，公司发布《关于董事会审议变更证券简称的公告》，将于 2022 年 7 月 4 日将公司简称由“金田铜业”更改为“金田股份”，坚定新能源战略布局。**公司积极发展钕铁硼永磁材料和以新能源车高压扁线为核心的铜深加工业务，“金田铜业”简称无法有效体现公司目前业务内涵以及产业布局。为了与公司主营业务和战略布局更加匹配，2022 年 6 月 21 日，公司发布《关于董事会审议变更证券简称的公告》，决议将公司简称于 2022 年 7 月 4 日更名为“金田股份”。

- **预计至 26 年公司扁线产能扩张到 6 万吨，积极布局 800V 高压扁线新需求。**2 万吨扁线产能将在 2022 年建成，4 万吨扁线产能将在 2026 年建成，**到 2026 年预计扁线产能可达共 6 万吨。**800V 平台对扁线的耐电晕性能提出更高要求，公司已布局高压扁线业务。扁线电机相较圆线电机应用于新能源汽车具有性能优势，预测到 2025 年全球新能源汽车扁线需求 22.51 万吨，市场规模 141.82 亿元，2020-2025 年 GAGR=39.02%，市场需求旺盛。扁线业务对未来业绩增长贡献逐步提升。

- **永磁行业老兵，预计 24 年公司高性能钕铁硼产能可达 13000 吨，产品盈利能力位居行业第一梯队。**公司布局钕铁硼材料长达 21 年之久，牌号齐全、技术成熟，公司目前产能 5000 吨，应用领域主要有风力发电、新能源汽车、工业电机、消费电子、医疗器械，作为公司高毛利率产品将在 2023 年和 2024 年投产包头一期、二期高性能钕铁硼永磁材料预计产能共 13000 吨。**公司钕铁硼永磁材料产品盈利能力位居行业第一梯队。**公司 2018-2021 年钕铁硼磁材毛利率保持在 21-25%，同期相较钕铁硼永磁材料龙头金力永磁维持在同一水平（21-24%）；公司 21 年钕铁硼磁材单价为 34 万元/吨，接近金力永磁同期磁材单价 35 万元/吨。

- **铜加工龙头，产能迅速扩张，预计至 24 年公司铜加工产能可达 239 万吨。**2022 年公司铜加工产能预计扩张到约 200 万吨，12 万吨落地铜合金带材产能预计 2024 年建成投产，再加上新募投项目的 15 万吨，及全部建成的产能释放，预计到 2025 年公司铜加工产能可达 239 万吨。2020-2025 年公司铜加工产能 GAGR=12.27%，公司持续扩产，提升未来铜加工产销量预期。

- **投资建议：**公司产能增量提质，随着铜加工（包含扁线）、高性能钕铁硼新建产能投产放量，预测公司 22-24 年营收分别为 1015.14、1080.73、1114.40 亿元；归母净利润分别为 9.60、11.91、13.10 亿元；对应 22-24 年 PE11.93、9.61、8.74 倍，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**铜加工产量不及预期；扁线产量不及预期；钕铁硼行业竞争加剧

股票数据

总股本(百万股):	1,480.48
流通 A 股(百万股):	597.46
52 周内股价区间(元):	6.53-10.09
总市值(百万元):	11,444.13
总资产(百万元):	22,943.92
每股净资产(元):	4.97

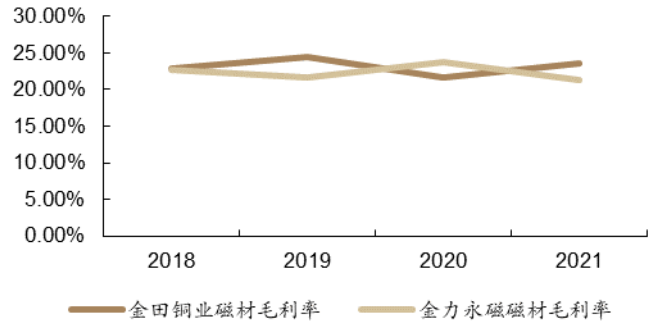
资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	46,829	81,159	101,514	108,073	111,440
(+/-)YOY(%)	14.3%	73.3%	25.1%	6.5%	3.1%
净利润(百万元)	512	741	960	1,191	1,310
(+/-)YOY(%)	3.6%	44.7%	29.5%	24.1%	10.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.37	0.51	0.65	0.80	0.88
毛利率(%)	4.1%	3.2%	3.0%	3.2%	3.5%
净资产收益率(%)	7.6%	9.9%	9.3%	8.9%	7.9%

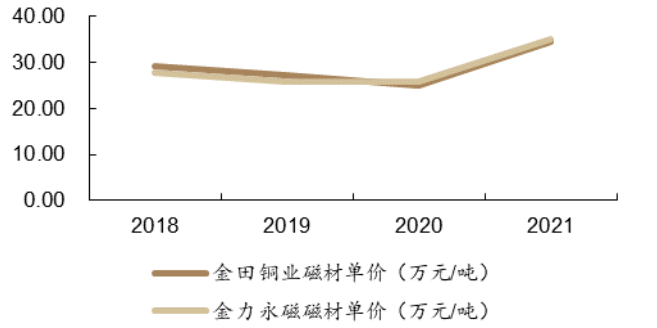
资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1：2018-2021 年金田铜业和金力永磁磁材毛利率对比



资料来源：wind、公司公告、德邦研究所

图 2：2018-2021 年金田铜业和金力永磁磁材单价对比



资料来源：wind、公司公告、德邦研究所

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	0.51	0.65	0.80	0.88
每股净资产	5.06	6.96	9.01	11.14
每股经营现金流	-0.93	0.65	2.08	1.95
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.11
价值评估(倍)				
P/E	16.96	11.93	9.61	8.74
P/B	1.71	1.11	0.86	0.69
P/S	0.13	0.11	0.10	0.10
EV/EBITDA	10.54	4.52	3.33	2.48
股息率%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	3.2%	3.0%	3.2%	3.5%
净利润率	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%
净资产收益率	9.9%	9.3%	8.9%	7.9%
资产回报率	3.9%	4.4%	4.9%	4.8%
投资回报率	7.5%	7.6%	8.6%	8.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	73.3%	25.1%	6.5%	3.1%
EBIT 增长率	28.0%	14.2%	26.6%	16.8%
净利润增长率	44.7%	29.5%	24.1%	10.0%
偿债能力指标				
资产负债率	60.0%	52.6%	44.8%	39.1%
流动比率	1.5	1.9	2.3	2.8
速动比率	0.8	0.9	1.3	1.6
现金比率	0.1	0.1	0.4	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	18.9	19.0	19.0	19.0
存货周转天数	23.3	24.0	23.0	24.0
总资产周转率	4.2	4.6	4.4	4.1
固定资产周转率	19.1	24.0	25.6	26.4

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	741	960	1,191	1,310
少数股东损益	-6	-8	-10	-11
非现金支出	473	2,016	2,016	2,016
非经营收益	426	209	174	148
营运资金变动	-3,014	-2,214	-297	-582
经营活动现金流	-1,379	963	3,075	2,882
资产	-1,407	221	111	0
投资	-499	0	0	0
其他	4	-10	-5	0
投资活动现金流	-1,902	210	105	0
债权募资	3,834	-971	-991	-450
股权募资	133	0	0	0
其他	-549	-346	-316	-296
融资活动现金流	3,418	-1,317	-1,307	-746
现金净流量	139	-143	1,873	2,136

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	81,159	101,514	108,073	111,440
营业成本	78,564	98,518	104,578	107,573
毛利率%	3.2%	3.0%	3.2%	3.5%
营业税金及附加	66	82	88	91
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	310	387	412	425
营业费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	644	806	858	884
管理费用率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
研发费用	309	387	412	425
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	1,359	1,551	1,964	2,293
财务费用	331	339	459	639
财务费用率%	0.4%	0.3%	0.4%	0.6%
资产减值损失	-49	0	0	0
投资收益	-118	-10	-5	0
营业利润	938	1,212	1,503	1,652
营业外收支	-8	-8	-8	-8
利润总额	930	1,204	1,495	1,644
EBITDA	1,738	3,567	3,980	4,310
所得税	195	252	313	345
有效所得税率%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
少数股东损益	-6	-8	-10	-11
归属母公司所有者净利润	741	960	1,191	1,310

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,143	1,000	2,873	5,009
应收账款及应收票据	4,254	5,340	5,685	5,862
存货	5,015	6,478	6,590	7,073
其它流动资产	2,650	3,410	3,575	3,657
流动资产合计	13,062	16,227	18,722	21,602
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,242	4,236	4,230	4,224
在建工程	923	623	423	323
无形资产	550	610	680	760
非流动资产合计	6,036	5,789	5,653	5,627
资产总计	19,098	22,017	24,375	27,229
短期借款	2,942	2,041	1,000	500
应付票据及应付账款	3,034	3,779	4,011	4,126
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,586	2,936	3,028	3,074
流动负债合计	8,562	8,755	8,039	7,700
长期借款	1,025	1,105	1,205	1,305
其它长期负债	1,880	1,730	1,680	1,630
非流动负债合计	2,905	2,835	2,885	2,935
负债总计	11,466	11,590	10,924	10,635
实收资本	1,480	1,480	1,480	1,480
普通股股东权益	7,496	10,299	13,333	16,486
少数股东权益	135	128	118	107
负债和所有者权益合计	19,098	22,017	24,375	27,229

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 6 月 28 日
资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

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
	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。
	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范围包括证券投资咨询业务。