

强护城河优势显现，盈利逆势提升

——华峰铝业季报点评

核心观点

- **事件：公司近期发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 63.2 亿元，同比 +36.2%；实现归母净利润 5.2 亿元，同比+41.9%。单三季度来看，公司实现营业收入 22.3 亿元（+45.0%），实现归母净利润 2.1 亿元（+67.8%）。环比来看，单三季度较上一季度收入变动+5.3%，归母净利润+1.4%。**
- **产销有所提升，盈利能力保持稳定。**22 年 Q2 长江铝现货均价为 2.06 万元/吨，而 Q3 为 1.84 万吨，降幅达 10.8%。但公司 Q3 营收环比仍实现 5.3%正增长，预计公司产品销量有所提升，并且公司销售毛利率和净利率均保持稳定，Q3 分别为 15.4%、9.4%，环比下滑幅度仅为 0.2 PCT、0.4PCT。
- **研发费用大幅提升，环比提升 41%。**22Q3 公司研发费用达 1 亿元，环比+41%，同比+59%，研发费用率高达 4.5%，研发强度显著提升，以适应新能源汽车领域对铝板带箔更高的要求，为募投 15 万吨项目做好技术和产品储备。
- **紧紧围绕“三高”策略，持续扩张成本领先基地。**得益于公司“高端市场、高端客户、高附加值”的三高策略，在铝热传输基材市场上保持稳定的盈利能力，在三季度宏观形势不容乐观的情况下，仍交出亮眼的答卷。围绕“三高”策略，公司在重庆工厂加速产能提升，募投项目将主攻电池壳、电池铝箔等新能源铝板带箔，并发挥基地成本优势，打造公司新的利润增长点。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.74、0.84、0.99 元，根据可比公司 2022 年 22X PE 的估值，维持买入评级，目标价 16.28 元。

风险提示

重庆工厂产能释放不及预期风险、铝板带箔加工费不及预期风险、行业产能释放过快的风险、宏观经济增速放缓、全球疫情反复风险。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,067	6,449	9,246	9,092	10,584
同比增长(%)	13.3%	58.6%	43.4%	-1.7%	16.4%
营业利润(百万元)	272	551	816	918	1,089
同比增长(%)	30.6%	102.3%	48.2%	12.5%	18.6%
归属母公司净利润(百万元)	249	500	741	834	989
同比增长(%)	35.9%	100.5%	48.1%	12.5%	18.6%
每股收益(元)	0.25	0.50	0.74	0.84	0.99
毛利率(%)	16.5%	17.0%	17.0%	18.3%	18.2%
净利率(%)	6.1%	7.8%	8.0%	9.2%	9.3%
净资产收益率(%)	11.9%	17.2%	21.3%	20.0%	19.9%
市盈率	58.1	29.0	19.6	17.4	14.7
市净率	5.4	4.6	3.8	3.2	2.7

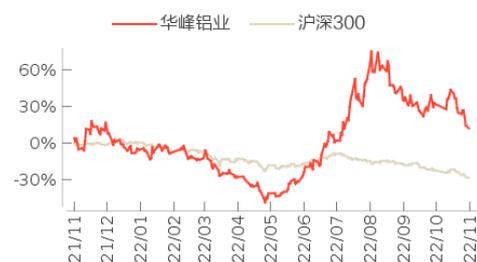
资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年10月31日）	14.52元
目标价格	16.28元
52周最高价/最低价	23.4/6.47元
总股本/流通A股（万股）	99,853/27,793
A股市值（百万元）	14,499
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2022年10月31日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-9.59	-15.17	-26.38	12.03
相对表现	-6.16	-7.39	-10.52	40.55
沪深300	-3.43	-7.78	-15.86	-28.52



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487

联系人

李一冉 liyiran@orientsec.com.cn
孟宪博 mengxianbo@orientsec.com.cn
滕朱军 tengzhujun@orientsec.com.cn

相关报告

高效管理克服疫情影响，Q2 归母净利润同比大幅提升：——华峰铝业半年报业绩预增点评 2022-07-11
定增扩产高端铝箔，股东回报长远发展：——华峰铝业非公开发行预案点评 2022-02-14
铝热传输材料行业龙头，驶入新能源“蓝海”快车道：——华峰铝业首次覆盖报告 2021-10-18

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	115	321	460	452	526	营业收入	4,067	6,449	9,246	9,092	10,584
应收票据、账款及款项融资	1,190	1,439	2,063	2,028	2,361	营业成本	3,395	5,350	7,676	7,432	8,658
预付账款	60	74	106	104	121	营业税金及附加	8	14	20	20	23
存货	1,347	1,640	2,352	2,278	2,653	销售费用	28	36	46	46	52
其他	197	232	232	232	232	管理费用及研发费用	269	379	533	525	605
流动资产合计	2,908	3,704	5,212	5,094	5,894	财务费用	99	116	154	175	167
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	19	25	23	(2)	12
固定资产	1,564	1,674	1,728	1,774	1,828	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	271	157	601	982	1,179	投资净收益	3	(3)	(3)	(3)	(3)
无形资产	183	180	175	170	165	其他	20	25	25	25	25
其他	74	111	111	111	111	营业利润	272	551	816	918	1,089
非流动资产合计	2,092	2,121	2,614	3,037	3,282	营业外收入	1	1	1	1	1
资产总计	5,000	5,825	7,827	8,131	9,176	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	1,614	1,404	2,621	2,216	2,335	利润总额	273	551	816	918	1,089
应付票据及应付账款	218	257	369	357	416	所得税	23	51	75	85	100
其他	178	256	264	264	269	净利润	249	500	741	834	989
流动负债合计	2,011	1,917	3,254	2,837	3,020	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
长期借款	150	583	583	583	583	归属于母公司净利润	249	500	741	834	989
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.25	0.50	0.74	0.84	0.99
其他	175	184	184	184	184						
非流动负债合计	325	767	767	767	767	主要财务比率					
负债合计	2,336	2,684	4,021	3,604	3,787		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	999	999	999	999	999	营业收入	13.3%	58.6%	43.4%	-1.7%	16.4%
资本公积	820	820	820	820	820	营业利润	30.6%	102.3%	48.2%	12.5%	18.6%
留存收益	789	1,251	1,916	2,637	3,499	归属于母公司净利润	35.9%	100.5%	48.1%	12.5%	18.6%
其他	57	72	72	72	72	获利能力					
股东权益合计	2,664	3,141	3,806	4,527	5,389	毛利率	16.5%	17.0%	17.0%	18.3%	18.2%
负债和股东权益总计	5,000	5,825	7,827	8,131	9,176	净利率	6.1%	7.8%	8.0%	9.2%	9.3%
						ROE	11.9%	17.2%	21.3%	20.0%	19.9%
						ROIC	8.0%	12.3%	14.2%	13.6%	14.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	46.7%	46.1%	51.4%	44.3%	41.3%
净利润	249	500	741	834	989	净负债率	65.7%	57.9%	76.1%	55.2%	47.2%
折旧摊销	175	183	314	379	457	流动比率	1.45	1.93	1.60	1.80	1.95
财务费用	99	116	154	175	167	速动比率	0.77	1.07	0.87	0.98	1.06
投资损失	(3)	3	3	3	3	营运能力					
营运资金变动	(482)	(461)	(1,272)	100	(674)	应收账款周转率	4.6	6.0	6.6	5.5	6.0
其它	(65)	40	23	(2)	12	存货周转率	2.8	3.6	3.8	3.2	3.5
经营活动现金流	(26)	381	(38)	1,490	953	总资产周转率	0.9	1.2	1.4	1.1	1.2
资本支出	(166)	(172)	(808)	(802)	(702)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.25	0.50	0.74	0.84	0.99
其他	6	(139)	(3)	(3)	(3)	每股经营现金流	-0.03	0.38	-0.04	1.49	0.95
投资活动现金流	(160)	(311)	(811)	(805)	(705)	每股净资产	2.67	3.15	3.81	4.53	5.40
债权融资	250	485	0	0	0	估值比率					
股权融资	885	0	0	0	0	市盈率	58.1	29.0	19.6	17.4	14.7
其他	(926)	(323)	987	(693)	(174)	市净率	5.4	4.6	3.8	3.2	2.7
筹资活动现金流	209	161	987	(693)	(174)	EV/EBITDA	30.7	19.8	13.1	11.4	9.8
汇率变动影响	(3)	(6)	-0	-0	-0	EV/EBIT	45.2	25.2	17.3	15.3	13.4
现金净增加额	20	225	139	(8)	74						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn