

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

核心观点

- **事件：**公司2月11日发布公告，拟定增募资不超10亿元投向新能源汽车用高端铝板带箔项目。
- **重庆工厂再建15万吨产能，公司规模将提升30.6%。**继IPO募投项目——重庆工厂20万吨产能建设，或于2022年全部达产，公司产能或再加码。拟投资19.8亿元用于重庆工厂15万吨产能建设，产品投向为新能源汽车用高端铝板带箔，其中拟通过非公开发行募资不超过10亿元用于该项目建设。
- **项目建设周期约三年，“十四五”末公司产能或达近50万吨。**根据公告的可行性分析报告，该项目建设期约三年，若公司募集资金及项目进展顺利，“十四五”末公司产能或达近50万吨。
- **新能源带动铝热传输需求扩容，电池料市场空间广阔。**在铝热传输材料方面，纯电动汽车单车需求约为内燃机汽车的两倍，新能源渗透率的提升为公司传统业务提供了广阔的发展前景；在新能源电池料方面，公司产品包括电池壳、电池箔、铝塑膜等，其中电池壳为该业务的拳头产品，目前供不应求，加工费也不断抬升。此次拟募投项目将投向新能源汽车用铝板带箔，以积极拥抱新能源广阔的市场需求，为公司加大市场开拓、提升市占率奠定基础。
- **发布三年股东回报规划，兼顾公司长远发展和投资者回报。**公司2022-2024年度的具体股东回报规划，利润分配将综合考虑公司发展阶段及资本支出安排等因素，进行差异化分化政策，现金分红占利润分配比例设定20%、40%、80%三档；其中，在符合现金分红的条件下，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的母公司报表可供分配利润的15%。

盈利预测与投资建议

- 预测公司21-23年EPS为0.50、0.74、0.86元，根据可比公司22年17xPE的估值，维持买入评级，目标价为12.58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

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,590	4,067	6,567	9,474	9,426
同比增长(%)	5.1%	13.3%	61.5%	44.2%	-0.5%
营业利润(百万元)	208	272	549	804	942
同比增长(%)	11.7%	30.6%	101.7%	46.4%	17.3%
归属母公司净利润(百万元)	184	249	503	736	863
同比增长(%)	9.4%	35.9%	101.6%	46.3%	17.3%
每股收益(元)	0.18	0.25	0.50	0.74	0.86
毛利率(%)	17.0%	16.5%	17.9%	17.8%	18.7%
净利率(%)	5.1%	6.1%	7.7%	7.8%	9.2%
净资产收益率(%)	13.0%	11.9%	17.5%	21.6%	20.9%
市盈率	67.4	49.6	24.58	16.8	14.3
市净率	8.2	4.6	4.0	3.3	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02月11日）	12.38元
目标价格	12.58元
52周最高价/最低价	15.9/6.64元
总股本/流通A股（万股）	99,853/27,793
A股市值（百万元）	12,362
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2022年02月14日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	3.66	8.07	-6.6	74.86
相对表现	2.3	3.15	-5.25	92.32
沪深300	1.36	4.92	-1.35	-17.46



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002

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

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

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2022/2/11	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
南山铝业	600219	4.80	0.17	0.28	0.33	0.44	27.99	17.06	14.68	10.97	
紫江企业	600210	6.66	0.37	0.43	0.53	0.65	17.87	15.48	12.66	10.32	
鼎胜新材	603876	33.65	-0.03	0.87	1.68	2.13	-1089.00	38.83	19.99	15.80	
明冠新材	688560	35.26	0.64	0.81	1.56	3.30	54.85	43.53	22.60	10.68	
	调整后 平均						22.93	27.94	17.33	10.83	

数据来源：Wind，朝阳永续，东方证券研究所

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	81	115	185	267	266	营业收入	3,590	4,067	6,567	9,474	9,426
应收票据、账款及款项融资	1,018	1,190	1,922	2,772	2,758	营业成本	2,979	3,395	5,389	7,788	7,660
预付账款	46	60	96	139	138	营业税金及附加	9	8	14	20	19
存货	1,092	1,347	2,138	3,090	3,039	营业费用	94	28	40	55	55
其他	141	197	197	197	197	管理费用及研发费用	206	269	418	590	588
流动资产合计	2,378	2,908	4,538	6,465	6,398	财务费用	104	99	136	192	186
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	17	19	46	47	(1)
固定资产	1,526	1,564	1,552	1,393	1,302	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	295	271	216	263	0	投资净收益	1	3	3	3	3
无形资产	182	183	178	173	168	其他	27	20	20	20	20
其他	92	74	5	5	5	营业利润	208	272	549	804	942
非流动资产合计	2,095	2,092	1,952	1,834	1,475	营业外收入	1	1	2	1	1
资产总计	4,473	5,000	6,490	8,299	7,873	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	2,465	1,614	2,736	3,709	2,519	利润总额	207	273	549	804	943
应付票据及应付账款	244	218	347	501	493	所得税	24	23	47	68	80
其他	67	178	185	194	194	净利润	184	249	503	736	863
流动负债合计	2,776	2,011	3,268	4,403	3,205	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	150	150	150	150	归属于母公司净利润	184	249	503	736	863
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.18	0.25	0.50	0.74	0.86
其他	180	175	0	0	0						
非流动负债合计	180	325	150	150	150	主要财务比率					
负债合计	2,956	2,336	3,418	4,553	3,355		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	749	999	999	999	999	营业收入	5.1%	13.3%	61.5%	44.2%	-0.5%
资本公积	184	820	820	820	820	营业利润	11.7%	30.6%	101.7%	46.4%	17.3%
留存收益	539	789	1,253	1,927	2,700	归属于母公司净利润	9.4%	35.9%	101.6%	46.3%	17.3%
其他	44	57	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,516	2,664	3,072	3,746	4,518	毛利率	17.0%	16.5%	17.9%	17.8%	18.7%
负债和股东权益总计	4,473	5,000	6,490	8,299	7,873	净利率	5.1%	6.1%	7.7%	7.8%	9.2%
						ROE	13.0%	11.9%	17.5%	21.6%	20.9%
						ROIC	7.3%	8.0%	11.8%	13.2%	13.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	66.1%	46.7%	52.7%	54.9%	42.6%
净利润	184	249	503	736	863	净负债率	157.3%	65.7%	91.2%	98.6%	55.4%
折旧摊销	647	175	288	324	359	流动比率	0.86	1.45	1.39	1.47	2.00
财务费用	104	99	136	192	186	速动比率	0.46	0.77	0.73	0.76	1.04
投资损失	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	营运能力					
营运资金变动	(315)	(468)	(1,470)	(1,730)	58	应收账款周转率	4.9	4.6	5.1	4.8	4.1
其它	(470)	(79)	(117)	47	(1)	存货周转率	2.7	2.8	3.1	2.9	2.5
经营活动现金流	148	(26)	(663)	(433)	1,463	总资产周转率	0.8	0.9	1.1	1.3	1.2
资本支出	(1,859)	(166)	(217)	(206)	(1)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.18	0.25	0.50	0.74	0.86
其他	1,629	6	3	3	3	每股经营现金流	0.20	-0.03	-0.66	-0.43	1.46
投资活动现金流	(230)	(160)	(214)	(204)	2	每股净资产	1.52	2.67	3.08	3.75	4.53
债权融资	(403)	250	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	885	0	0	0	市盈率	67.4	49.6	24.6	16.8	14.3
其他	509	(926)	948	719	(1,466)	市净率	8.2	4.6	4.0	3.3	2.7
筹资活动现金流	106	209	948	719	(1,466)	EV/EBITDA	14.9	26.1	14.7	10.8	9.6
汇率变动影响	(2)	(3)	-0	-0	-0	EV/EBIT	45.7	38.4	20.8	14.3	12.6
现金净增加额	21	20	71	82	(1)						

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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