

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775
研究助理: 李泽森
登记编码: S0730121070006
lizs1@ccnew.com 021-50586702

营收盈利增速符合预期, 拟发行定增用于 年产 60 万吨再生铝等项目

——鑫铂股份(003038)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

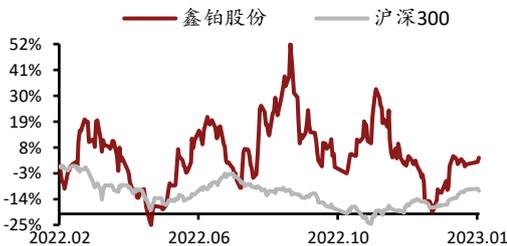
市场数据(2023-01-31)

收盘价(元)	51.49
一年内最高/最低(元)	75.28/37.38
沪深 300 指数	4,156.86
市净率(倍)	4.16
流通市值(亿元)	35.08

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	12.37
每股经营现金流(元)	-1.50
毛利率(%)	11.03
净资产收益率_摊薄(%)	7.12
资产负债率(%)	53.41
总股本/流通股(万股)	14,762.21/6,813.46
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《鑫铂股份(003038)季报点评: 盈利保持高增长, 营收结构逐步优化》 2022-10-27

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 02 月 01 日

事件: 公司发布 2022 年业绩报告(未经会计师事务所审计), 预计 2022 年公司归属上市公司股东的净利润为 1.80 亿元-2.03 亿元, 同比增长 48.75%-67.76%; 预计扣除非经常性损益后的净利润为 1.31 亿元-1.54 亿元, 同比增长 20.72%-41.92%; 预计基本每股收益为 1.30 元/股-1.47 元/股。2022 年预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 0.49 亿元。

投资要点:

- 受到下游光伏、汽车、轨道交通等行业需求增长影响, 公司新能源光伏领域工业铝型材和部件销量的持续增长, 2022 年营收盈利实现较快增长。2022 年上半年公司总营收达 20.40 亿元, 同比增加 104.10%, 三项业务收入分别为 8.36 亿元、10.70 亿元和 1.35 亿元, 占比分别为 41%、52%和 7%, 其中工业铝型材和工业铝部件营收分别同比增加 73.38%和 174.00%。公司目前是国内光伏铝型材领域主要供应商之一, 与隆基股份、晶科能源、晶澳科技、晋能集团、无锡尚德、通威股份、正信光电等光伏行业内主要组件企业已建立稳定的合作关系。在多国“碳中和”目标、清洁能源转型及绿色复苏的推动下, 我国光伏组件出货量持续上升。根据中国光伏行业协会《中国光伏产业发展路线图(2021 年版)》, 2021 年全国光伏组件产量达到 182GW, 同比增长 46.1%, 预计 2022 年光伏组件产量将超过 233GW。光伏铝型材作为光伏组件的配套产品, 需求量随光伏组件产量增长而增长。根据中国有色金属加工工业协会统计, 2021 年中国光伏铝型材产量达到 200 万吨, 同比增长 40.8%。公司目前有约 5%的产能主要用于汽车轻量化方向, 公司以铝型材产业链的延伸与产品附加值提升为出发点, 规划了年产 10 万吨新能源汽车铝部件项目。根据中国汽车工程学会编制的《节能与新能源汽车发展技术路线图》, 我国制定的汽车轻量化三步走计划, 计划于 2020 年、2025 年、2030 年单车重量分别较 2015 达到年减重 10%、20%、35%的目标, 单车用铝量分别达到 190kg、250kg 和 350kg, 我国汽车单车用铝量将持续增长。据中国产业信息网统计, 单节高铁动车车厢铝型材用量为 8 吨, 单节城市轨道交通车厢铝型材用量为 6 吨。根据国家统计局数据, 截至 2021 年末, 中国高速铁路里程突破 4 万公里, 近五年年均复合增长率 11.72%。根据城市轨道交通协会数据, 截至 2021 年 12 月 31 日, 全国城市轨道交通运营里程 9207 公里, 近五年年均复合增长率 17.26%。随着我国高铁和城市轨道交通的快速发展, 轨道交通领域对铝型材的需求持续增加。

- 公司拟发行定增用于年产 60 万吨再生铝等项目。2022 年 1 月 5 日

公司发布公告,拟非公开发行股票募集资金总额不超过 13.45 亿元,募集资金用于年产 60 万吨再生铝项目、数字化建设项目和补充流动资金,募集资金投资金额分别为 8.93 亿元、0.49 亿元和 4.03 亿元。其中年产 60 万吨再生铝项目通过全资子公司鑫铂环保实施,建设地点位于安徽省天长市安徽滁州高新技术产业开发区,项目建成后 will 可实现年产 60 万吨再生铝铝棒产能。项目总投资额 20.40 亿元,项目建设周期为 3 年。再生铝生产的主要原材料为废铝,可以不断循环利用,具有节约资源、环保、减少铝矿资源对外依赖等特点。据工信部等三部委《再生有色金属产业发展推进计划》测算,与生产电解铝相比,每生产 1 吨再生铝可节约煤 3.4 吨、水 22 吨,减少固体废料排放 20 吨。2021 年 7 月,国家发改委印发《“十四五”循环经济发展规划》,提出:大力发展循环经济,推进资源节约集约利用,构建资源循环型产业体系和废旧物资循环利用体系,到 2025 年,主要资源产出率比 2020 年提高约 20%,单位 GDP 能源消耗、用水量比 2020 年分别降低 13.5%、16%左右,再生有色金属产量达到 2000 万吨,其中再生铝产量达到 1150 万吨。根据中国有色金属报数据,2021 年我国再生铝产量为 800 万吨。根据上述 2025 年再生铝目标产量测算,2021-2025 年我国再生铝产量年均复合增长率将达到 9.50%,发展前景良好。定增项目有利于公司构建绿色循环产业链,保障原材料供应质量与供应效率;同时,铝棒作为公司铝型材的主要原材料,其成本占到生产成本的比重达到 80%以上,定增项目有助于发挥产业链协同效应,实现成本节约、优化资源配置。

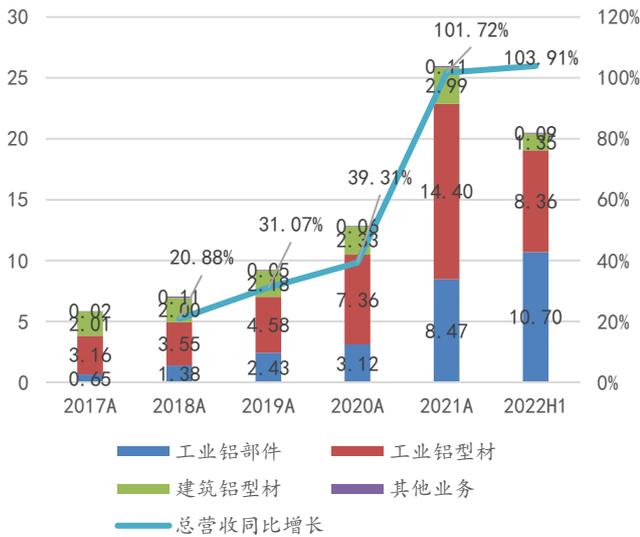
- 给予公司“增持”投资评级。预计公司 2022、2023 和 2024 年全面摊薄后的 EPS 分别为 1.33 元、1.94 元和 2.67 元,按照 1 月 31 日 51.49 元的收盘价计算,对应的 PE 分别为 38.67 倍、26.50 倍和 19.25 倍。考虑到宏观方面美联储加息尚未结束,铝价短期内仍有压力;下游需求方面新能源汽车产销保持快速增长、光伏装机保持稳步增长,随着未来公司新建产能的逐步扩张及释放,预计公司营收会继续保持增长;目前公司估值水平相对合理,结合行业发展前景及公司行业地位,维持公司“增持”投资评级。

风险提示: (1) 美联储加息超预期; (2) 国际宏观经济下行; (3) 地缘政治冲突加剧; (4) 行业政策发生变化; (5) 铝价大幅波动; (6) 下游需求不及预期; (7) 产能供给不及预期; (8) 行业竞争加剧。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,287	2,597	4,561	7,378	10,068
增长比率(%)	39.31	101.72	75.67	61.76	36.45
净利润(百万元)	91	121	197	287	395
增长比率(%)	43.76	33.01	62.45	45.90	37.80
每股收益(元)	0.62	0.82	1.33	1.94	2.68
市盈率(倍)	83.55	62.81	38.67	26.50	19.23

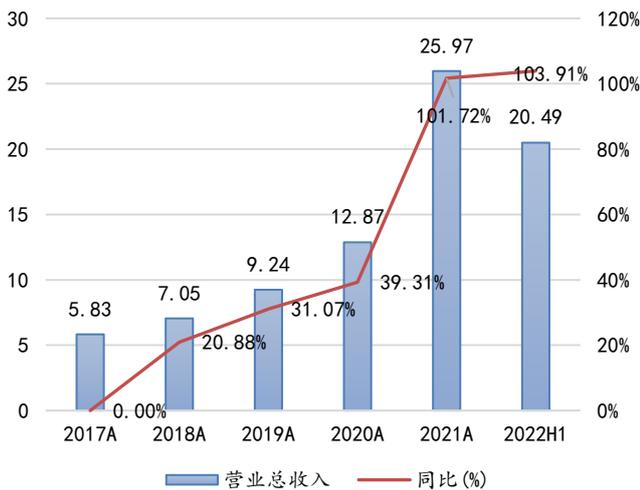
资料来源:中原证券

图 1：公司分产品营收（截至 2022 年半年报）



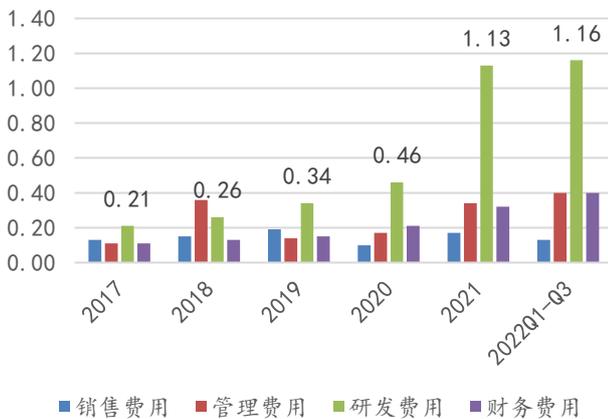
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比（截至 2022 年三季度报）



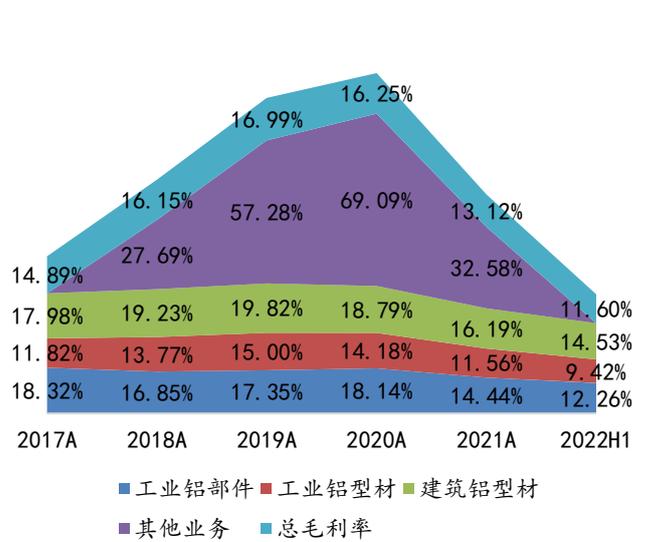
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司期间费用（亿元）



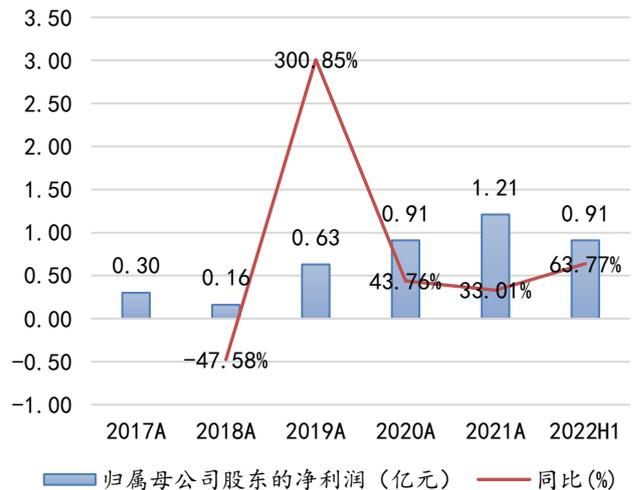
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司分产品毛利率（截至 2022 年半年报）



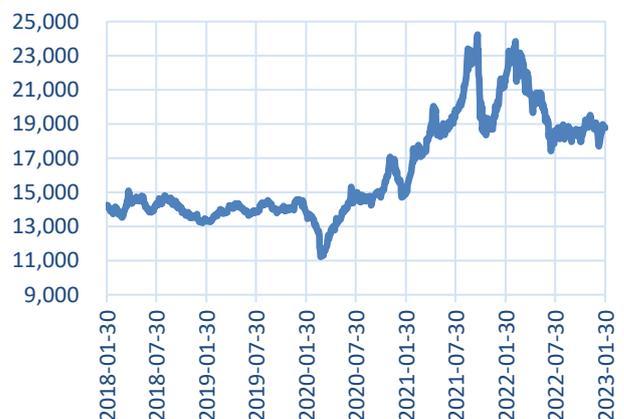
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比（截至 2022 年三季度报）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：铝锭价格走势



资料来源：上海金属网，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	521	1,314	2,383	2,676	3,199
现金	101	320	726	633	663
应收票据及应收账款	305	719	1,122	1,287	1,552
其他应收款	4	7	10	17	23
预付账款	1	10	20	27	36
存货	88	191	352	506	677
其他流动资产	22	66	152	206	247
非流动资产	391	804	1,752	2,131	2,497
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	268	543	699	1,043	1,433
无形资产	30	46	62	85	118
其他非流动资产	93	214	991	1,003	946
资产总计	912	2,117	4,135	4,807	5,696
流动负债	413	1,097	2,075	2,433	2,901
短期借款	188	832	1,695	1,911	2,144
应付票据及应付账款	157	203	310	433	645
其他流动负债	68	61	71	89	113
非流动负债	88	65	111	138	165
长期借款	27	25	69	92	114
其他非流动负债	60	40	43	46	51
负债合计	501	1,161	2,187	2,571	3,065
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	106	145	145	145
资本公积	145	543	1,332	1,332	1,332
留存收益	186	307	472	758	1,154
归属母公司股东权益	411	956	1,948	2,235	2,631
负债和股东权益	912	2,117	4,135	4,807	5,696

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	51	-385	-257	227	381
净利润	91	121	197	287	395
折旧摊销	31	55	97	139	188
财务费用	12	17	40	58	66
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-87	-598	-547	-245	-257
其他经营现金流	4	21	-44	-12	-11
投资活动现金流	-152	-339	-1,002	-505	-544
资本支出	-152	-339	-498	-502	-538
长期投资	0	0	-2	-3	-6
其他投资现金流	0	0	-502	0	0
筹资活动现金流	119	814	1,665	185	193
短期借款	52	644	863	216	232
长期借款	27	-3	44	23	22
普通股增加	0	27	39	0	0
资本公积增加	0	397	789	0	0
其他筹资现金流	40	-250	-70	-54	-61
现金净增加额	18	91	406	-93	31

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,287	2,597	4,561	7,378	10,068
营业成本	1,090	2,256	4,096	6,605	8,993
营业税金及附加	6	10	21	31	49
营业费用	10	17	21	28	41
管理费用	17	34	63	103	147
研发费用	46	113	176	282	389
财务费用	21	32	29	51	60
资产减值损失	-1	0	-1	-2	-2
其他收益	3	3	4	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	96	113	158	282	392
营业外收入	5	11	49	15	14
营业外支出	0	0	3	1	1
利润总额	101	124	203	296	405
所得税	10	3	7	9	9
净利润	91	121	197	287	395
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	91	121	197	287	395
EBITDA	147	200	286	474	641
EPS (元)	1.14	1.19	1.33	1.94	2.68

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	39.31	101.72	75.67	61.76	36.45
营业利润 (%)	42.50	17.83	39.66	78.77	39.15
归属母公司净利润 (%)	43.76	33.01	62.45	45.90	37.80
获利能力					
毛利率 (%)	15.36	13.12	10.19	10.48	10.67
净利率 (%)	7.07	4.66	4.31	3.89	3.93
ROE (%)	22.13	12.66	10.09	12.83	15.03
ROIC (%)	15.96	7.63	4.84	7.56	8.96
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.93	54.85	52.88	53.49	53.82
净负债比率 (%)	121.89	121.50	112.22	115.03	116.53
流动比率	1.26	1.20	1.15	1.10	1.10
速动比率	1.03	0.99	0.95	0.87	0.85
营运能力					
总资产周转率	1.71	1.71	1.46	1.65	1.92
应收账款周转率	4.84	5.16	5.14	6.43	7.47
应付账款周转率	9.49	13.11	19.09	21.31	20.11
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.82	1.33	1.94	2.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	-2.61	-1.74	1.54	2.58
每股净资产 (最新摊薄)	2.78	6.48	13.20	15.14	17.82
估值比率					
P/E	83.55	62.81	38.67	26.50	19.23
P/B	18.49	7.95	3.90	3.40	2.89
EV/EBITDA	0.99	42.26	30.41	19.04	14.42

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。