

打造亚洲再生铝龙头， 业绩有望受益量利齐升

事件

公司发布 2021 年年度报告，2021 年度实现营业收入 82.8 亿元，同比增长 47%；归母净利润 8.5 亿元，同比增长 84%；扣非后归母净利润 8.5 亿元，同比增长 92%。Q4 单季度归母净利润 2.0 亿元，同比增长 6%；扣非后归母净利润 2.0 亿元，同比增长 21%；对此点评如下：

简评

公司 2021 年实现归母净利润 8.5 亿元，同比增长 84%

公司 2021 年实现营业收入 82.8 亿元，同比增长 47%；毛利 15.2 亿元，同比增长 68%；归母净利润 8.5 亿元，同比增长 84%；扣非后归母净利润 8.5 亿元，同比增长 92%；

铝合金锭业务：2021 年公司铝合金锭产量/销量分别为 28.9/29.0 万吨，同比下降 7%/11%；铝合金锭业务营业收入/营业成本/毛利分别为 45.4/36.9/8.6 亿元，同比增长 23%/23%/21%；铝合金锭吨售价/吨成本/吨毛利分别为 1.57 万元/1.27 万元/0.30 万元，同比增长 38%/38%/36%。2021 年海外精废铝价差平均为 3790 元/吨，国内为 2584 元/吨，公司积极把握发展机遇，充分利用自身国际化原材料采购及产品销售体系，海外产能进一步扩张，预计 2023 年下半年可完成马来西亚年产 130 万吨铝合金锭项目第一期 65 万吨产能释放。产能扩张+精废铝价差扩大，再生铝龙头有望受益量利齐升。

废料贸易业务：2021 年公司废料贸易业务产量/销量分别为 71.2/70.2 万吨，同比增长 38%/42%；废料贸易业务营业收入/营业成本/毛利分别为 31.6/26.8/4.8 亿元，同比增长 114%/101%/232%；产品吨售价/吨成本/吨毛利分别为 4499 元/3816 元/683 元，同比增长 51%/42%/134%；量利齐升带动公司废料贸易业务盈利能力大幅增长。公司积极整合优化吉拉德工厂资源，汽车拆解产能充分释放、生产效率大幅提升，Metalico 年处理量同比增加 50%。预计公司未来将进一步优化国外采购渠道、继续向产业链上游布局。

边角料业务：2021 年公司边角料业务产量/销量分别为 4.7/5.1 万吨，同比下降 19%/1%；边角料业务营业收入/营业成本/毛利分别为 5.8/3.9/1.8 亿元，同比变动 28%/-1%/253%；产品吨售价/吨成本/吨毛利分别为 1.14 万元/0.77 万元/0.36 万元，同比增长 30%/0%/258%。

怡球资源 (601388)

维持
买入
王介超

wangjiechao@csc.com.cn

18701680190

SAC 执证编号：S1440521110005

李木森

limusen@csc.com.cn

18818080793

SAC 执证编号：S1440521020001

发布日期：2022 年 04 月 25 日

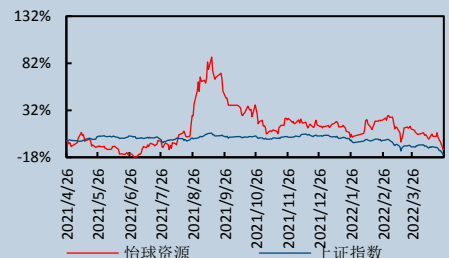
当前股价：3.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-21.52/-11.63	-17.06/-0.16	-9.01/6.7
12 月最高/最低价 (元)		7.48/3.14
总股本 (万股)		220,151.44
流通 A 股 (万股)		201,656.21
总市值 (亿元)		77.05
流通市值 (亿元)		70.58
近 3 月日均成交量 (万股)		4,894.32
主要股东		
怡球(香港)有限公司		35.64%

股价表现



相关研究报告

21.10.24	【中信建投有色金属】怡球资源 (601388):扩建马来 130 万吨产能，打造全球再生铝龙头
21.08.15	【中信建投有色金属】怡球资源 (601388):全球化再生铝龙头，受益碳中和政策红利

一、铝合金锭业务：产能扩张+精废价差扩大，再生铝龙头有望受益量利齐升

铝价上涨带动公司铝合金锭业务盈利能力大幅提升：2021 年公司铝合金锭产量/销量分别为 28.9/29.0 万吨，同比下降 7%/11%；铝合金锭业务营业收入/营业成本/毛利分别为 45.4/36.9/8.6 亿元，同比增长 23%/23%/21%；铝合金锭吨售价/吨成本/吨毛利分别为 1.57 万元/1.27 万元/0.30 万元，2020 年分别为 1.14 万元/0.92 万元/0.22 万元，同比增长 38%/38%/36%；铝合金锭价格上涨带动公司销售毛利大幅上升。

行业政策利好频出，公司有望充分受益：再生铝行业属于资源再生和循环经济范畴，行业的健康发展对于我国生态文明建设和绿色发展有重大的战略意义。为了促进再生铝行业的规范公平有序发展，2021 年国家出台了诸多政策予以扶持，公司有望充分受益：

(1) 市场空间广阔：国家发改委《“十四五”循环经济发展规划》显示，力争到 2025 年再生铝产量达到 1150 万吨，据此目标，预计 2020-2025 年间国内再生铝产量年均复合增速将达到 9.22%；

(2) 税收负担减轻：财政部等四部门发布的《环境保护、节能节水项目企业所得税优惠目录（2021 年版）》及《资源综合利用企业所得税优惠目录（2021 年版）》，明确了公司生产的产品原料 70% 来源于社会回收的废金属（废钢铁、废铜、废铝等）可享受减按 90% 计入企业当年收入总额，公司所得税负担有所减轻；

(3) 行业公平竞争：国家财政部、税务总局发布的《关于完善资源综合利用增值税政策的公告》，明确了增值税一般纳税人销售自产的资源综合利用产品和提供资源综合利用劳务想享受增值税即征即退的优惠，应按规定从销售方取得增值税发票，同时取消了从事再生资源回收业务的纳税人财政返还、奖补。再生铝行业有望保持规范公平有序发展。

积极把握盈利机遇，海外产能进一步扩张。2017 年以前，由于国内废铝回收体系不健全，国外废铝成本优势明显，我国再生铝行业进口废铝原料占比较高；中国“洋垃圾”禁令出台后，国内废铝供不应求，国内外废铝价格出现明显差异，2021 年 LME 铝价平均为 2478 美元/吨，废铝均价为 1895 美元/吨，精废价差平均为 583 美元/吨（按 6.5 元人民币兑 1 美元计算，合人民币 3790 元/吨）；2021 年南海有色铝价平均为 17755 元/吨，废铝均价为 15171 元/吨，精废价差平均仅为 2584 元/吨。公司积极把握业务发展机会，充分利用自身国际化原材料采购及产品销售体系，进一步扩张海外产能，子公司 YCTL 在马来西亚投资扩建年产 130 万吨铝合金锭项目。目前项目施工顺利推进，公司预计 2023 年下半年即可完成全部的基础建设和第一期 65 万吨产能的释放。

二、废料贸易业务：整合优化吉拉德工厂资源，资产周转和盈利能力大幅提升

量利齐升带动公司废料贸易业务盈利能力大幅增长：2021 年公司废料贸易业务产量/销量分别为 71.2/70.2 万吨，同比增长 38%/42%；废料贸易业务营业收入/营业成本/毛利分别为 31.6/26.8/4.8 亿元，同比增长 114%/101%/232%；产品吨售价/吨成本/吨毛利分别为 4499 元/3816 元/683 元，2020 年分别为 2982 元/2691 元/292 元，同比增长 51%/42%/134%；

整合优化吉拉德工厂资源，生产效率大幅提升。公司积极整合优化 2020 年底收购的吉拉德工厂资源，将其与公司原有市场进行战略性合并，从而实现资本和生产的集中，同时减少了资源的重复消耗、扩充了原料采购半径，2021 年公司汽车拆解产能充分释放、生产效率大幅提升，较 2020 年相比，Metalico 年处理量增加了近 50%，市占率进一步提升；2021 年 Metalico 净利润为 2.70 亿元，2020 年仅为 0.43 亿元，同比增长 630%；公司“报废汽车回收-拆解-资源再生-汽车供应链”的回收利用全产业链布局进一步完善。公司未来将进一步优化国外采购渠道、继续向产业链上游布局，通过新建、并购等方式持续拓宽 Metalico 公司的采购半径，进一步提高市占率，同时充分利用上下游的垂直整合优势，加大对国外原材料采购价格的把控力度，为公司盈利提供更加坚实的保障。

三、边角料业务

盈利能力大幅上升：2021 年公司边角料业务产量/销量分别为 4.7/5.1 万吨，同比下降 19%/1%；边角料业务营业收入/营业成本/毛利分别为 5.8/3.9/1.8 亿元，同比变动 28%/-1%/253%；产品吨售价/吨成本/吨毛利分别为 1.14 万元/0.77 万元/0.36 万元，2020 年分别为 0.88 万元/0.78 万元/0.10 万元，同比增长 30%/0%/258%。

投资建议

预计公司 2022 年-2024 年归母净利分别为 11.1、17.7 和 26.6 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 7.0、4.3 和 2.9 倍，考虑到公司未来成长性，给予公司“买入”评级。

风险提示

疫情反复导致再生铝原料进口减少风险；流动性收紧铝价下降风险；海外项目受本地环保政策影响风险；新项目投产不及预期风险。

图表1： 公司重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,627	8,283	9,631	14,164	20,305
增长率（%）		47.2	16.3	47.1	43.4
净利润（百万元）	462	852	1,105	1,774	2,663
增长率（%）	301.7	84.4	29.7	60.6	50.1
ROE（%）	14.1	22.0	23.1	27.0	28.9
EPS（元/股，摊薄）	0.21	0.39	0.50	0.81	1.21
P/E（倍）	16.7	9.0	7.0	4.3	2.9
P/B（倍）	2.4	2.0	1.6	1.2	0.8

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

王介超：中信建投证券金属新材料行业首席分析师，中南大学本硕，高级工程师，一级建造师，注册咨询师（投资），冶金及建筑行业工作 8 年，2017 年开始从事卖方研究工作，主编国标 GB/T 18916.31，拥有多项专利技术，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的行业经验。擅长金属及建筑产业链研究，产业与金融结合较好，权益端多次挖掘具有市场影响力的标的，相关研究如钢结构行业深度研究和装配式行业深度研究，减隔震行业专题研究，高端特钢专题研究等深受市场好评。

李木森：香港城市大学信息系统管理硕士，3 年有色金属行业研究经历，曾就职于招商期货研究所从事有色商品研究，熟悉有色大宗商品供需格局与价格分析。2018 年 8 月加入中信建投研究所。2019 年 Wind 金牌分析师第二名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk