

鑫铂股份 (003038.SZ)

产能稳步扩张，2022 年归母净利润同增 55%

买入

核心观点

公司 2022 年营收同比增速 62.58%，归母净利润同比增速 55.38%。公司披露 2022 年年报：2022 年全年实现营收 42.21 亿元，同比+62.58%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比+55.38%；实现扣非后归母净利润 1.54 亿元，同比+41.74%。公司 22Q4 实现营收 11.38 亿元，同比+33.46%，环比+9.98%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比+46.71%，环比+47.49%；实现扣非后归母净利润 0.48 亿元，同比+25.04%，环比+48.42%。此外，公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

公司产品产销量保持高增速，铝制品销量同比增长 56.39%。公司是光伏铝边框行业内目前仅有的上市公司，借助融资优势，上市后陆续扩张产能，市占率一跃成为行业第一，且未来几年将稳定提升。此外，公司自 2021 年切入附加值较高的汽车轻量化铝材领域，预计 2023 年产量 2 万吨，2024 年产量 10 万吨。2022 年全年，公司实现铝制品产量合计 18.04 万吨，同比增长 55.85%；实现铝制品销量合计 17.62 万吨，同比增长 56.39%。公司 2022 年度铝制品产销量的增长，主要受益于光伏行业的发展和产能的扩张，新能源光伏铝型材和铝部件产品的销量和产量同比增长。

产品结构优化，平均加工费略有下滑。公司 2022 年铝制品平均加工费为 6,192.47 元/吨，较 2021 年的 6,220.35 元/吨小幅下降 0.45%，主要因为 2022 年度硅料价格大涨，光伏组件厂商期望在辅材环节降本，光伏铝边框行业经历了一轮价格战，产品加工费有所下滑，但由于公司调整了产品结构，增加了附加值相对较高的产品“工业铝部件”在产品结构中的占比，因此平均加工费下滑并不明显。根据各产品营收推断，目前工业铝部件在公司产品结构中的占比已经达到了 50%左右。

风险提示：光伏需求增速不及预期的风险；铝价大幅波动的风险；市场竞争激烈导致产品毛利率下滑的风险。

投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2023-2025 年营业收入 73.64/96.19/137.17 亿元，同比增速 74.45%/30.61%/42.61%；归母净利润 3.41/4.86/7.03 亿元，同比增速 81.18%/42.59%/44.82%；摊薄 EPS 为 2.31/3.29/4.77 元，当前股价对应 PE 为 18.1/12.7/8.8x。考虑到公司融资成本优势明显，产能规划清晰，保供能力强，与下游客户间的粘性好，具备确定的成长性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,597	4,221	7,364	9,619	13,717
(+/-%)	101.7%	62.6%	74.4%	30.6%	42.6%
净利润(百万元)	121	188	341	486	703
(+/-%)	33.0%	55.4%	81.2%	42.6%	44.8%
每股收益(元)	1.14	1.27	2.31	3.29	4.77
EBIT Margin	6.4%	5.5%	6.6%	7.1%	7.2%
净资产收益率 (ROE)	12.7%	10.0%	16.3%	18.3%	21.4%
市盈率 (PE)	36.8	32.8	18.1	12.7	8.8
EV/EBITDA	26.7	28.2	16.4	12.8	9.4
市净率 (PB)	4.65	3.27	2.79	2.33	1.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟劼

010-88005312

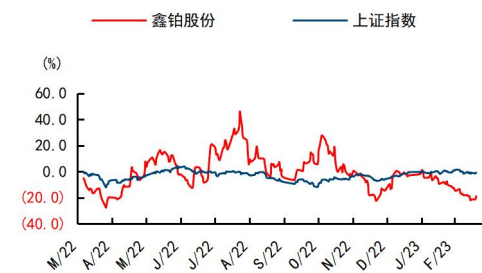
liumengjie@guosen.com.cn

S0980520040001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	41.79 元
总市值/流通市值	6169/2847 百万元
52 周最高价/最低价	77.11/36.23 元
近 3 个月日均成交额	108.20 百万元

市场走势



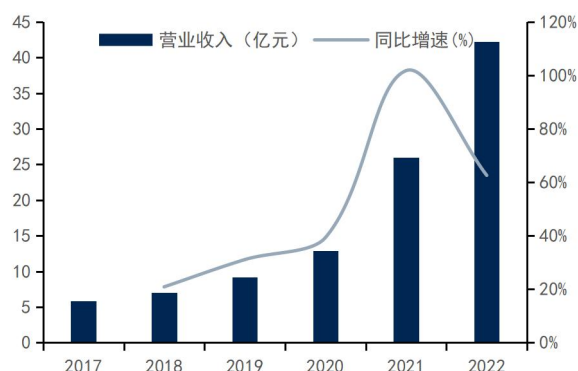
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《鑫铂股份 (003038.SZ) - 光伏铝挤压材龙头，拓展汽车轻量化和再生铝业务》——2023-02-07

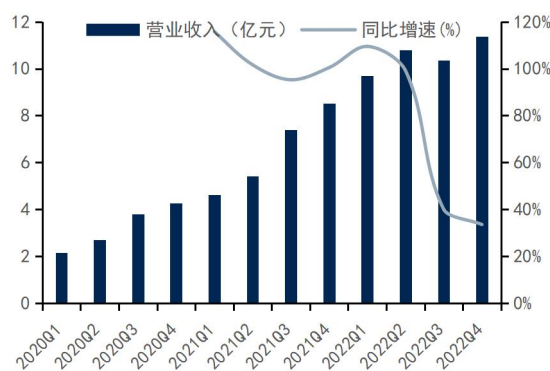
公司披露 2022 年年报：全年实现营收 42.21 亿元，同比+62.58%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比+55.38%；实现扣非后归母净利润 1.54 亿元，同比+41.74%；实现经营活动产生的现金流量净额-3.38 亿元，同比+12.17%。公司 22Q4 实现营收 11.38 亿元，同比+33.46%，环比+9.98%；实现归母净利润 0.58 亿元，同比+46.71%，环比+47.49%；实现扣非后归母净利润 0.48 亿元，同比+25.04%，环比+48.42%。此外，公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。

图1：鑫铂股份营业收入及增速（单位：亿元，%）



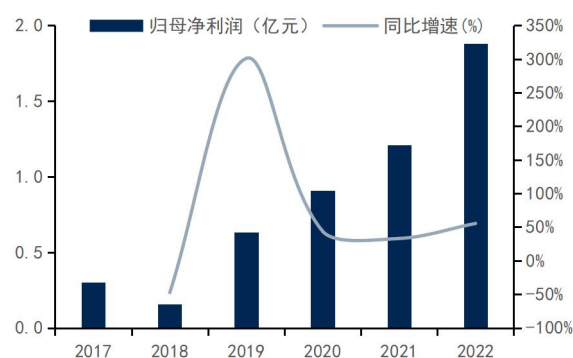
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：鑫铂股份单季营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：鑫铂股份归母净利润及增速（单位：亿元，%）

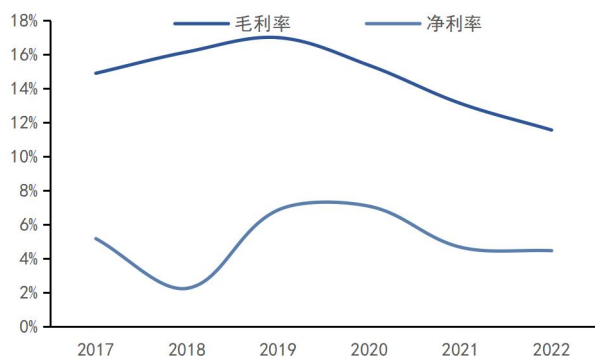


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

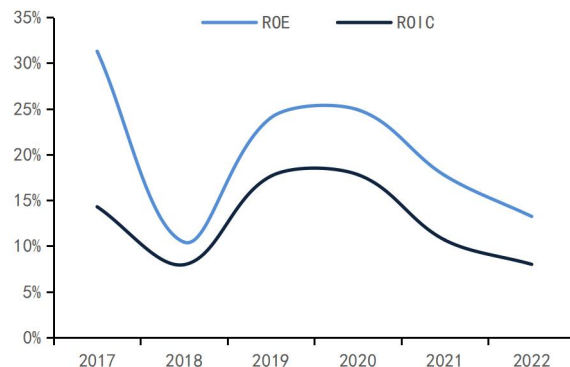
图4：鑫铂股份单季归母净利润及增速（单位：亿元，%）



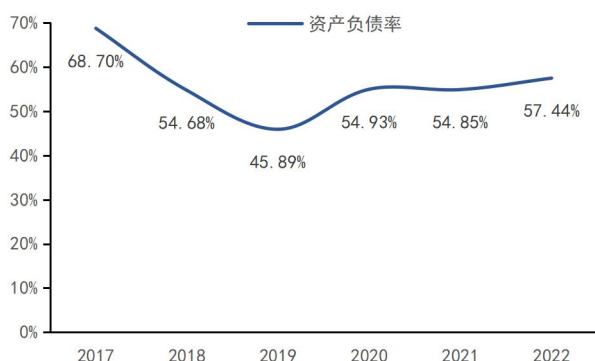
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：鑫铂股份毛利率、净利率变化情况（%）


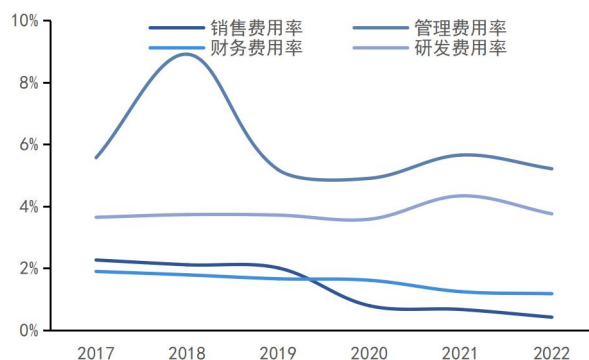
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：鑫铂股份 ROE、ROIC 变化情况（%）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：鑫铂股份资产负债率（%）


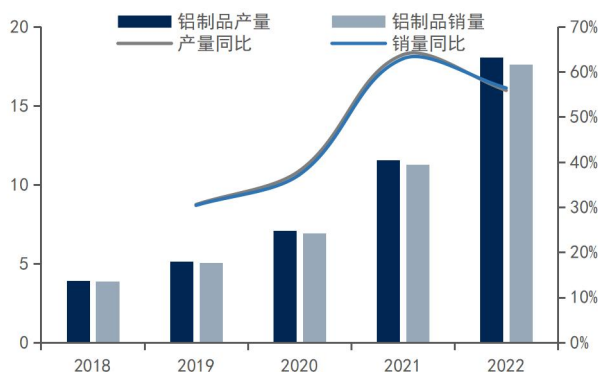
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：鑫铂股份期间费用率（%）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

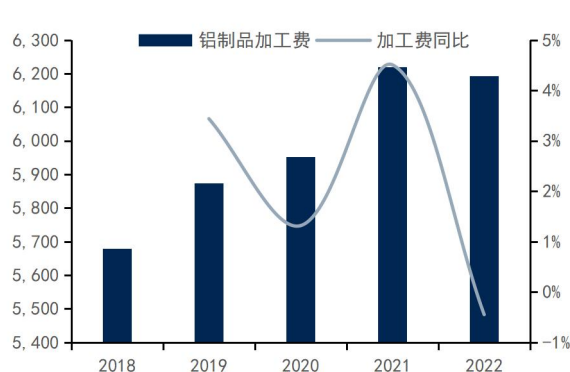
公司铝制品产销量保持高增速，平均加工费略有下滑。2022 年，公司实现铝制品产量 18.04 万吨，同比+55.85%；实现铝制品销量 17.62 万吨，同比+56.39%。公司 2022 年度铝制品产销量的增长，主要受益于光伏行业的发展和产能的扩张，新能源光伏铝型材和铝部件产品的销量和产量同比增长。从加工费来看，公司 2022 年铝制品平均加工费为 6,192.47 元/吨，较 2021 年的 6,220.35 元/吨小幅下降 0.45%，主要因为 2022 年度硅料价格大涨，光伏组件厂商期望在辅材环节降本，光伏铝边框行业经历了一轮价格战，产品加工费有所下滑，但由于公司调整了产品结构，增加了附加值相对较高的产品“工业铝部件”在产品结构中的占比，因此平均加工费下滑并不明显。根据各产品营收推断，目前工业铝部件在公司产品结构中的占比已经达到了 50%左右。

图9：鑫铂股份铝制品产销量及同比（单位：万吨）



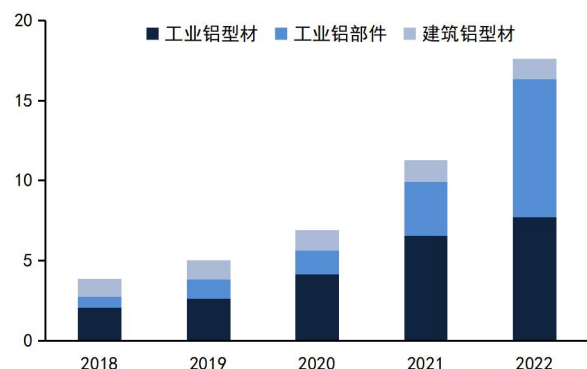
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：鑫铂股份铝制品加工费及同比（单位：元/吨）



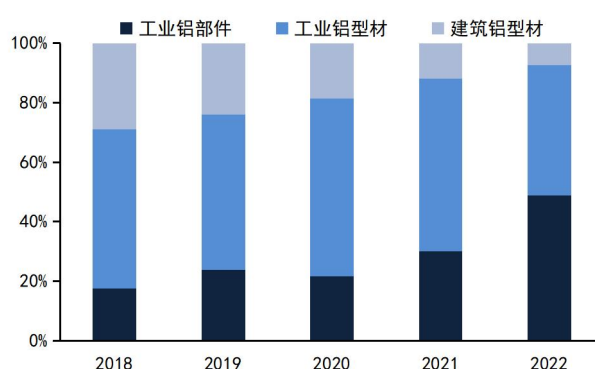
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：铝制品分产品销量（单位：万吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：公司产品生产结构变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。预计公司2023-2025年营业收入73.64/96.19/137.17亿元，同比增速74.45%/30.61%/42.61%；归母净利润3.41/4.86/7.03亿元，同比增速81.18%/42.59%/44.82%；摊薄EPS为2.31/3.29/4.77元，当前股价对应PE为18.1/12.7/8.8x。考虑到公司融资成本优势明显，产能规划清晰，保供能力强，与下游客户间的粘性好，具备确定的成长性，维持“买入”评级。

风险提示：光伏需求增速不及预期的风险；铝价大幅波动的风险；市场竞争激烈导致产品毛利率下滑的风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	320	641	641	641	641	营业收入	2597	4221	7364	9619	13717
应收款项	726	1059	2018	2635	3006	营业成本	2256	3734	6426	8350	11895
存货净额	191	365	521	678	808	营业税金及附加	10	19	37	48	69
其他流动资产	77	337	587	767	1094	销售费用	17	18	31	40	58
流动资产合计	1314	2454	3819	4773	5601	管理费用	34	61	61	107	135
固定资产	572	1338	1535	1687	1771	研发费用	113	158	158	276	361
无形资产及其他	46	74	71	68	65	财务费用	32	50	50	87	113
投资性房地产	186	570	570	570	570	投资收益	0	(1)	(1)	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	1	19	0	0
资产总计	2117	4436	5995	7099	8007	其他收入	(81)	(11)	(218)	(139)	(259)
短期借款及交易性金融负债	858	1991	2913	3356	3216	营业利润	54	170	401	571	828
应付款项	203	305	527	685	980	营业外净收支	16	35	0	0	0
其他流动负债	35	128	220	286	409	利润总额	124	204	401	571	828
流动负债合计	1097	2424	3660	4328	4606	所得税费用	3	16	60	86	124
长期借款及应付债券	25	70	70	70	70	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	40	54	54	54	54	归属于母公司净利润	121	188	341	486	703
长期负债合计	65	124	124	124	124	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1161	2548	3783	4452	4729	净利润	121	188	341	486	703
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	956	1888	2212	2647	3278	折旧摊销	44	79	124	151	169
负债和股东权益总计	2117	4436	5995	7099	8007	公允价值变动损失	(0)	(1)	(19)	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	32	50	87	113	161
每股收益	1.14	1.27	2.44	3.27	4.75	营运资本变动	(705)	(942)	(1051)	(729)	(410)
每股红利	0.12	0.75	0.24	0.33	0.47	其它	0	(0)	19	(3)	(3)
每股净资产	8.98	12.79	14.98	17.93	22.20	经营活动现金流	(541)	(676)	(585)	(95)	460
ROIC	10.53%	5.85%	7%	9%	11%	资本开支	0	(844)	(300)	(300)	(250)
ROE	12.66%	9.96%	16%	18%	21%	其它投资现金流	0	(52)	0	0	0
毛利率	13%	12%	13%	13%	13%	投资活动现金流	0	(896)	(300)	(300)	(250)
EBIT Margin	6%	5%	7%	7%	7%	权益性融资	0	829	0	0	0
EBITDA Margin	8%	7%	8%	9%	8%	负债净变化	(3)	45	0	0	0
收入增长	102%	63%	74%	31%	43%	支付股利、利息	(13)	(111)	(36)	(48)	(70)
净利润增长率	33%	55%	91%	34%	45%	其它融资现金流	790	1196	921	444	(140)
资产负债率	55%	57%	63%	63%	59%	融资活动现金流	759	1894	885	395	(210)
股息率	0.2%	1.8%	0.6%	0.8%	1.1%	现金净变动	219	322	0	0	0
P/E	36.8	32.8	18.1	12.7	8.8	货币资金的期初余额	101	320	641	641	641
P/B	4.7	3.3	2.8	2.3	1.9	货币资金的期末余额	320	641	641	641	641
EV/EBITDA	26.7	28.2	16.4	12.8	9.4	企业自由现金流	0	(1496)	(815)	(299)	347
						权益自由现金流	0	(254)	23	35	92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032