

三祥新材（603663）

2023 年 Q1 业绩点评：业绩稳健穿越周期，看好高端锆产品和镁铝合金业务放量

买入（维持）

2023 年 04 月 28 日

证券分析师 杨件

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

证券分析师 王钦扬

执业证书：S0600523030004

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	972	1,301	1,681	1,973
同比	23%	34%	29%	17%
归属母公司净利润（百万元）	151	184	242	332
同比	50%	22%	31%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.50	0.61	0.80	1.10
P/E（现价&最新股本摊薄）	29.57	24.21	18.47	13.45

关键词：#新产品、新技术、新客户

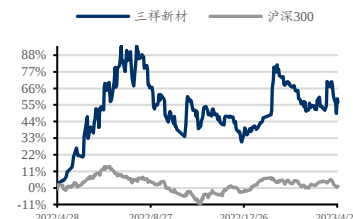
事件：

公司发布报告：公司 2023Q1 实现收入 2.98 亿元，同比增 64%；实现归母净利润为 0.36 亿元，同比增 18%。

点评：

- **2023 年 Q1 业绩超预期：**由于成本下跌和需求放缓，公司主营产品电熔锆价格处于全年向下行的趋势，2023Q1 价格同比下降 13%。但是得益于公司更高端的海绵锆、纳米氧化锆业务逐步放量，公司业绩实现逆势增长。
- **氧氯化锆项目开始放量。**公司在投资者互动平台表示：辽宁华祥 2 万吨氧氯化锆生产线 2022 年 Q4 完成试生产工作，2023Q1 已形成批量销售。我们认为氧氯化锆全年处于爬产阶段，有望成为公司 2023 年重要的业绩增长点。
- **需求旺盛叠加镁价下跌，镁合金业务有望加速放量。**由于硅铁等成本端下行，镁价格从 2022Q1 开始持续下跌，截至 2023Q1 末，镁价同比下滑 50%。目前镁铝价格比仅为 1.3，处于历史中低水平，镁价性价比凸显；考虑镁密度和强度胜于铝，镁合金需求有望加速上行。公司参股公司宁德文达已配备完整的大型压铸机、机加工等先进设备进行镁合金建筑模板的生产。
- **锆材料大有可为，下游可应用于固态电池、金属锆铝。**锂镧锆氧在固态电池中应用较为广泛，系公司氧化锆下游应用之一，公司目前已开展对该材料的研究以及对应氧化锆粉体的开发及生产。氧氯化锆为公司重点推进项目，亦为其它锆制品如二氧化锆、碳酸锆、硫酸锆、复合氧化锆以及锆铝分离制备金属锆铝的主要原料。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年实现收入 13/17/20 亿元，同比增 34%/29%/17%；基于公司 2023Q1 业绩，我们将公司 2023-2024 年归母净利润从 2.8/3.5 亿元下调至 1.8/2.4 亿元，即 2023-2025 年归母净利润为 1.8/2.4/3.3 亿元，同比增 22%/31%/37%，对应 PE 分别为 24/19/13 倍。考虑公司高端产品和参股公司镁铝合金业务逐步放量，业绩有望维持较高增速，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**项目进度不及预期；氧化锆价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.76
一年最低/最高价	12.10/23.20
市净率(倍)	3.58
流通 A 股市值(百万元)	4,441.77
总市值(百万元)	4,461.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.12
资产负债率(%，LF)	31.08
总股本(百万股)	302.27
流通 A 股(百万股)	300.93

相关研究

《三祥新材(603663)：三祥新材点评：业绩符合预期，关注镁铝合金业务放量》

2022-10-17

《三祥新材(603663)：电熔锆隐形冠军，携手宁德开辟新时代》

2021-12-09

三祥新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	710	806	1,049	1,407	营业总收入	972	1,301	1,681	1,973
货币资金及交易性金融资产	98	72	93	273	营业成本(含金融类)	640	900	1,160	1,350
经营性应收款项	302	375	485	576	税金及附加	10	20	30	32
存货	297	350	465	550	销售费用	15	23	42	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	56	91	123	128
其他流动资产	14	10	6	7	研发费用	47	65	84	99
非流动资产	1,096	1,198	1,301	1,400	财务费用	5	4	3	1
长期股权投资	99	139	182	223	加:其他收益	4	13	17	20
固定资产及使用权资产	553	589	616	634	投资净收益	-12	16	42	69
在建工程	239	260	291	327	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	114	121	123	125	减值损失	-8	0	0	0
商誉	37	37	37	37	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	184	226	297	409
其他非流动资产	51	51	51	51	营业外净收支	3	2	0	0
资产总计	1,806	2,004	2,350	2,807	利润总额	187	228	297	409
流动负债	431	491	577	666	减:所得税	20	26	33	45
短期借款及一年内到期的非流动负债	133	134	119	129	净利润	167	202	264	364
经营性应付款项	199	225	301	358	减:少数股东损益	16	18	23	32
合同负债	9	12	15	18	归属母公司净利润	151	184	242	332
其他流动负债	90	120	142	162	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.61	0.80	1.10
非流动负债	77	40	60	90	EBIT	200	202	242	321
长期借款	57	20	40	70	EBITDA	245	264	309	393
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.14	30.82	30.99	31.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.52	14.17	14.37	16.81
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	23.20	33.79	29.22	17.39
负债合计	508	531	636	756	归母净利润增长率(%)	50.14	22.15	31.09	37.33
归属母公司股东权益	1,208	1,365	1,582	1,888					
少数股东权益	90	109	131	164					
所有者权益合计	1,299	1,473	1,714	2,051					
负债和股东权益	1,806	2,004	2,350	2,807					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	126	189	173	274	每股净资产(元)	4.00	4.52	5.23	6.24
投资活动现金流	-160	-146	-128	-101	最新发行在外股份(百万股)	302	302	302	302
筹资活动现金流	-14	-69	-24	7	ROIC(%)	12.58	11.50	12.29	13.86
现金净增加额	-48	-26	21	180	ROE-摊薄(%)	12.49	13.50	15.27	17.58
折旧和摊销	45	62	67	71	资产负债率(%)	28.10	26.48	27.07	26.92
资本开支	-134	-122	-127	-128	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.57	24.21	18.47	13.45
营运资本变动	-106	-97	-147	-116	P/B(现价)	3.69	3.27	2.82	2.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

