

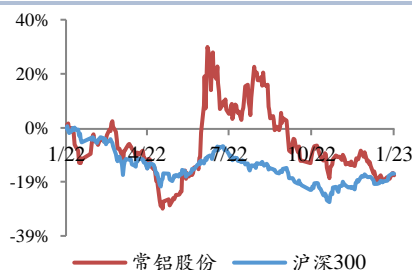
常铝股份：业绩短期承压，盈利静待修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-04

收盘价（元）	3.99
近 12 个月最高/最低（元）	6.76/3.38
总股本（百万股）	1033
流通股本（百万股）	763
流通股比例（%）	73.91
总市值（亿元）	41
流通市值（亿元）	30

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

相关报告

1.常铝股份（002160.SZ）：刀片电池出鞘，新能源齐放量 2023-01-15

主要观点：

- **事件：**公司发布 2022 年度报告和 2023 年一季报，2022 年实现营收 67.85 亿元，同比增长 8.85%；归母净利润-3.75 亿元，同比减少 461.20%；扣非归母净利润-3.86 亿元，同比减少 518.51%。分季度看，2022Q4 营收为 17.40 亿元，同比增加 1.81%，环比减少 2.58%，归母净利润为-2.93 亿元，同比减少 1923.80%，扣非归母净利润为-3.00 亿元；2023Q1 营收为 15.75 亿元，同比增加 10.35%，环比减少 9.48%，归母净利润为 281 万元，同比减少 88.17%，扣非归母净利润为-170 万元。公司业绩基本符合预期。
- **业绩底部或已确认，23 年盈利回暖空间大。**分业务看，铝箔制品业务是公司主营业务，占营业总收入 91.39%，营收为 62.01 亿元，同比增长 10.00%；医疗洁净板块业务营收 5.84 亿元，同比减少 2.07%。盈利能力方面，公司 2022 年销售毛利率和净利率分别为 9.72%和 -5.53%，其中铝箔制品毛利 8.71%，较 21 年有所下降。2022 年铝价成前高后低走势，公司采用“铝锭价格+加工费”的定价模式，需要积累库存。公司前期采购成本较高而销售产品时以即期铝价结算，导致无法及时转移成本增加带来的不利影响，从而对盈利能力造成影响。公司在新能源汽车市场上的业务仍处于产品提升、量产爬坡或市场拓展的早期阶段。2023 年一季度公司加大研发投入，研发费用同比增加 38.99%，导致盈利回落。我们预计 23 年产品结构调整完成、产能充分释放后，23 年公司数据或更加看好。
- **铝加工行业市场空间广阔，看好公司发展前景。**根据中国有色金属加工工业协会统计数据显示，2022 年我国铝箔材产量 502 万吨，同比增长 10.3%，其中，空调箔产量 102 万吨，同比增长 2.0%，电池箔产量 28 万吨，同比增长 100%。根据国际铝协发布的《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》预测，预计到 2030 年，汽车行业铝的总消费量将达到 1070 万吨，年复合增长率为 8.9%，而中国新能源汽车行业使用铝的比例将从占铝消费总量的 3.8%升至 29.4%，新能源汽车的单车平均铝消耗量将超过 280kg。公司 2022 年产品销量为 24.98 万吨，需求增长将推动公司业务迅速发展。
- **化繁为简，业务转型稳步推进，新能源业务有望成为第二增长点。**公司绑定比亚迪、蜂巢、中航等优质客户，新能源业务将成为公司重要增长点。公司刀片电池壳业务延续了在高频焊管方面的工艺积累，从设备到工艺均实现了自主研发，为多家企业外部独家供应商。公司铝热传输材料总计产能为 12 万吨/年，随着电动车、储能对液冷需求的提升，液冷板材料供应预计未来 1-2 年年内持续紧张。锂电铝箔绑定比亚迪等优质头部客户，电池箔年产能约为 6000 吨，成品率达 60%，未来目标成品率 70+%，预计 23 年产能达 2 万吨。
- **投资建议：维持“买入”评级。**考虑到公司新能源业务板块于 2023

年加速放量，公司业绩有望于 2024、2025 年实现高增长，盈利能力有望修复。预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 91.51、117.36、158.10 亿元，EPS 分别为 0.35 元、0.55 元、0.76 元，公司对应当前市值 PE 分别为 11X、7X、5X。维持公司“买入”评级。

● **风险提示**

- 1) 动力电池行业发展不及预期;
- 2) 储能行业发展不及预期;
- 3) 下游电池厂客户出货量不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6785	9151	11736	15810
收入同比 (%)	8.8%	34.9%	28.2%	34.7%
归属母公司净利润	-375	364	563	780
净利润同比 (%)	-461.2%	196.9%	54.9%	38.5%
毛利率 (%)	9.7%	14.9%	15.5%	15.6%
ROE (%)	-10.5%	9.2%	12.5%	14.8%
每股收益 (元)	-0.47	0.35	0.55	0.76
P/E	—	11.02	7.12	5.14
P/B	0.88	1.02	0.89	0.76
EV/EBITDA	53.69	10.60	8.30	6.72

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5747	7486	8982	11688	营业收入	6785	9151	11736	15810
现金	1376	1578	1739	1943	营业成本	6125	7791	9914	13344
应收账款	1479	2384	2506	3467	营业税金及附加	20	29	38	51
其他应收款	83	100	128	170	销售费用	141	229	293	395
预付账款	120	156	198	267	管理费用	159	265	340	458
存货	2140	2621	3547	4830	财务费用	130	37	48	57
其他流动资产	550	647	863	1011	资产减值损失	-223	0	0	0
非流动资产	2623	2538	2453	2368	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	1668	1588	1507	1427	营业利润	-362	441	642	869
无形资产	149	141	133	125	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	806	809	812	815	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	8371	10024	11435	14056	利润总额	-364	439	641	868
流动负债	4465	5819	6652	8451	所得税	8	79	83	95
短期借款	2498	3298	3898	4398	净利润	-372	360	558	772
应付账款	562	953	974	1620	少数股东损益	4	-4	-6	-8
其他流动负债	1405	1568	1779	2433	归属母公司净利润	-375	364	563	780
非流动负债	317	266	286	336	EBITDA	87	571	784	1019
长期借款	79	28	48	98	EPS (元)	-0.47	0.35	0.55	0.76
其他非流动负债	238	238	238	238					
负债合计	4781	6085	6938	8787					
少数股东权益	5	1	-4	-12	主要财务比率				
股本	1033	1033	1033	1033	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2917	2907	2907	2907	成长能力				
留存收益	-365	-2	561	1341	营业收入	8.8%	34.9%	28.2%	34.7%
归属母公司股东权益	3584	3938	4501	5281	营业利润	-387.6%	221.8%	45.8%	35.3%
负债和股东权益	8371	10024	11435	14056	归属于母公司净利润	-461.2%	196.9%	54.9%	38.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	9.7%	14.9%	15.5%	15.6%
					净利率 (%)	-5.5%	4.0%	4.8%	4.9%
					ROE (%)	-10.5%	9.2%	12.5%	14.8%
					ROIC (%)	-0.5%	5.2%	6.9%	8.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	57.1%	60.7%	60.7%	62.5%
					净负债比率 (%)	133.2%	154.5%	154.3%	166.8%
					流动比率	1.29	1.29	1.35	1.38
					速动比率	0.75	0.79	0.77	0.76
					营运能力				
					总资产周转率	0.88	0.99	1.09	1.24
					应收账款周转率	4.58	4.74	4.80	5.29
					应付账款周转率	11.31	10.29	10.29	10.29
					每股指标 (元)				
					每股收益	-0.47	0.35	0.55	0.76
					每股经营现金流 (摊薄)	-0.14	-0.46	-0.37	-0.25
					每股净资产	4.51	3.81	4.36	5.11
					估值比率				
					P/E	—	11.02	7.12	5.14
					P/B	0.88	1.02	0.89	0.76
					EV/EBITDA	53.69	10.60	8.30	6.72

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-143	-470	-377	-253
净利润	-372	360	558	772
折旧摊销	118	93	93	93
财务费用	126	58	72	83
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-263	-982	-1101	-1203
其他经营现金流	138	1344	1660	1977
投资活动现金流	-178	-10	-10	-10
资本支出	-178	-7	-7	-7
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	-3	-3	-3
筹资活动现金流	1255	681	548	467
短期借款	806	800	600	500
长期借款	-48	-51	20	50
普通股增加	237	0	0	0
资本公积增加	578	-10	0	0
其他筹资现金流	-318	-58	-72	-83
现金净增加额	938	202	161	204

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监; 华安证券研究所所长, TMT 首席分析师; 新财富最佳分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。