



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

光伏边框放量+再生铝降本，汽车轻量化 开启第二曲线

买入（维持）

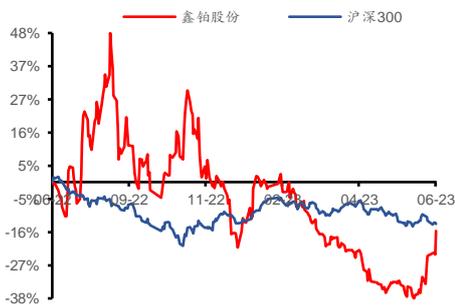
行业： 有色金属
日期： 2023年06月30日

分析师： 丁亚
Tel: 021-53686149
E-mail: dingya@shzq.com
SAC 编号: S0870521110002
联系人： 刘清馨
Tel: 021-53686152
E-mail: liuqingxin@shzq.com
SAC 编号: S0870121080027
联系人： 刘昊楠
Tel: 021-53686194
E-mail: liuhaonan@shzq.com
SAC 编号: S0870122080001

基本数据

最新收盘价（元）	42.53
12mth A 股价格区间（元）	31.51-75.28
总股本（百万股）	147.62
无限售 A 股/总股本	46.15%
流通市值（亿元）	28.98

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

■ 投资摘要

硅料价格接近触底，组件排产有望提升

根据 Infolink，硅料均价 64 元/KG（6 月 28 日数据），周环比-5.9%，价格进一步接近触底。我们认为随着硅料价格跌幅收窄、逐渐接近底部水平，下游观望情绪将会减弱，组件排产有望提升。边框等产品作为产业链重要辅材，有望直接受益排产提升。

光伏铝边框龙头，受益需求增长+集中度提升

铝边框是光伏组件中价值量较高的辅材，市场空间较大。从竞争格局看，铝边框集中度较低。我们认为随着行业发展，头部企业凭借规模优势与融资优势，进一步提升产能和市占率，铝边框市场集中度有望提升。公司是光伏铝边框头部企业，在铝型材深加工领域具备深厚的积累。公司目前产能30万吨左右，其中光伏产品的占比在80%以上。同时公司积极推进全球化布局，计划在越南、马来西亚布局产能，拟规划铝边框12万吨、再生铝12万吨，主要就近配套一线组件客户的外海工厂。

向上拓展再生铝，进一步夯实竞争力

电解铝目前是铝材主要来源，但存在电耗高、碳排放量大等缺点，随着双碳目标推进，电解铝发展不断受限。再生铝主要为废铝熔铸再生产，不涉及电解过程，能耗和碳排放大幅低于电解铝。公司计划通过定增建设年产60万吨再生铝项目，目前已取得证监会同意注册批复。我们认为再生铝项目有望进一步降低公司生产成本，同时再生铝碳排放更低，在双碳背景下，有利于增强公司产品在全球市场的竞争力。

拓展新能源汽车铝部件，开启第二成长曲线

公司基于铝材加工方面多年积累的经验与优势，积极拓展下游市场。公司投资年产10万吨新能源汽车铝部件项目，主要产品方向以电池托盘、前后保险杠、门槛梁等产品为主。公司已取得宁波旭升（smart、沃尔沃、极氪、吉利平台化通用项目）、常州轩源（储能项目和江淮汽车项目）、兴宇交通（中车项目）的项目定点，并正在积极推进其他新能源汽车厂商及供应商的送样验证、审厂等相关工作。目前一期5万吨已开始导入量产，二期5万吨2023H2开始建设，预计2023Q4投产。

董监高提前终止减持，创投股东减持计划实施完毕

6月15日，公司发布公告，公司分别收到副董事长李杰、董事、高级管理人员陈未荣、监事张培华出具的《关于提前终止股份减持计划的告知函》，基于对公司未来发展充满信心，上述股东决定提前终止本次股份减持计划。截至该公告日，三位股东合计持有公司7.36%股份。

5月4日，公司公告《关于持股5%以上股东减持计划实施完毕的公告》，股东芜湖毅达、黄山毅达减持计划时间届满。截至该公告日，股东芜湖毅达、黄山毅达分别持有公司3.22%、1.78%股份。

■ 投资建议

我们看好公司光伏铝边框业务的快速成长，以及再生铝项目对成本优势的增强，叠加新能源汽车轻量化业务的拓展，公司业绩有望保持高增趋势。预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 3.5、5.53、7 亿元，同比分别增长 86.4%、57.9%、26.5%，当前股价对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 18X、11X、9X。继续推荐，维持“买入”评级。

■ 风险提示

光伏需求不及预期、扩产进度不及预期、产品替代、铝价快速上涨。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4221	7955	11272	14254
年增长率	62.6%	88.4%	41.7%	26.5%
归母净利润	188	350	553	700
年增长率	55.4%	86.4%	57.9%	26.5%
每股收益（元）	1.36	2.37	3.75	4.74
市盈率（X）	32.41	17.92	11.34	8.97
市净率（X）	3.45	2.81	2.25	1.80

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年06月29日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	641	-375	-2956	-3399
应收票据及应收账款	1053	4146	6181	7815
存货	365	3256	4599	5825
其他流动资产	394	961	1371	1750
流动资产合计	2454	7989	9196	11992
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	8	8	8	8
固定资产	1039	1352	1584	1732
在建工程	299	349	399	449
无形资产	74	74	74	74
其他非流动资产	562	586	604	605
非流动资产合计	1982	2370	2669	2869
资产总计	4436	10359	11865	14861
短期借款	1979	1656	100	100
应付票据及应付账款	305	4446	6185	7771
合同负债	6	1409	1986	2512
其他流动负债	135	485	679	862
流动负债合计	2424	7997	8950	11245
长期借款	70	70	70	70
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54
非流动负债合计	124	124	124	124
负债合计	2548	8120	9073	11369
股本	148	148	148	148
资本公积	1335	1335	1335	1335
留存收益	463	813	1367	2067
归属母公司股东权益	1888	2238	2792	3492
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1888	2238	2792	3492
负债和股东权益合计	4436	10359	11865	14861

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	-338	80	-258	255
净利润	188	350	553	700
折旧摊销	90	236	319	401
营运资金变动	-677	-657	-1215	-877
其他	61	151	85	30
投资活动现金流量	-826	-643	-703	-688
资本支出	-817	-600	-600	-600
投资变动	-9	-19	-84	-87
其他	0	-24	-19	-1
筹资活动现金流量	1326	-453	-1621	-10
债权融资	1197	0	0	0
股权融资	829	0	0	0
其他	-701	-453	-1621	-10
现金净流量	161	-1016	-2581	-443

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4221	7955	11272	14254
营业成本	3734	7045	9929	12561
营业税金及附加	19	32	45	57
销售费用	18	159	225	285
管理费用	61	318	451	570
研发费用	158	-131	-65	-10
财务费用	50	131	65	10
资产减值损失	-1	-25	-25	-25
投资收益	-1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	170	381	602	761
营业外收支净额	35	0	0	0
利润总额	204	381	602	761
所得税	16	30	48	61
净利润	188	350	553	700
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	188	350	553	700

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	11.6%	11.4%	11.9%	11.9%
净利率	4.5%	4.4%	4.9%	4.9%
净资产收益率	10.0%	15.7%	19.8%	20.0%
资产回报率	4.2%	3.4%	4.7%	4.7%
投资回报率	5.1%	11.8%	20.6%	19.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	62.6%	88.4%	41.7%	26.5%
EBIT 增长率	51.9%	132.2%	30.3%	15.7%
归母净利润增长率	55.4%	86.4%	57.9%	26.5%
每股指标 (元)				
每股收益	1.36	2.37	3.75	4.74
每股净资产	12.79	15.16	18.91	23.65
每股经营现金流	-2.29	0.54	-1.74	1.73
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.95	0.77	0.95	0.96
应收账款周转率	4.28	3.64	3.64	3.65
存货周转率	10.22	2.16	2.16	2.16
偿债能力指标				
资产负债率	57.4%	78.4%	76.5%	76.5%
流动比率	1.01	1.00	1.03	1.07
速动比率	0.84	0.54	0.45	0.49
估值指标				
P/E	32.41	17.92	11.34	8.97
P/B	3.45	2.81	2.25	1.80
EV/EBITDA	25.54	11.22	9.56	8.41

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。