

铝

新疆众和（600888.SH）

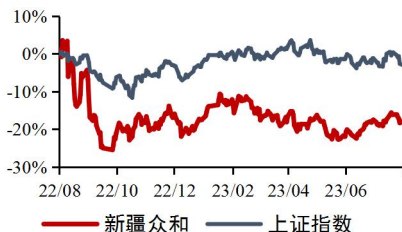
买入-B(首次)

传统消费疲软致营收下滑，看好 6N 高纯铝与电极箔长期盈利修复

2023 年 8 月 15 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



数据来源：最闻

市场数据：2023 年 8 月 14 日

收盘价(元):	8.18
年内最高/最低(元):	10.98/7.67
流通 A 股/总股本(亿):	13.32/13.50
流通 A 股市值(亿):	108.99
总市值(亿):	110.43

数据来源：最闻

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.62
摊薄每股收益:	0.61
每股净资产(元):	6.52
净资产收益率:	9.58

数据来源：最闻

分析师:

杨立宏

执业登记编码: S0760522090002

邮箱: yanglihong@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营收 32.42 亿元，同比-23.39%；实现归母净利润 8.22 亿元，同比+4.34%；实现扣非归母净利润 7.27 亿元，同比-2.75%；基本每股收益 0.6160 元。其中，Q2 单季度实现营收 17.93 亿元，同比-15.27%，环比+23.72%；实现归母净利润 3.96 亿元，同比-3.04%，环比-7.04%；基本每股收益 0.29 元。

事件点评

➢ **传统消费需求疲软致公司上半年营收略有下滑。**1) **电极箔与电子铝箔：**2023 年上半年，公司电极箔产品销售收入为 8.01 亿元，同比下降 15.78%；电子铝箔产品销售收入为 2.27 亿元，同比下降 52.20%，主要系下游消费电子需求下滑所致。公司电子铝箔产品主要用于电极箔的生产，电极箔产品用于铝电解电容器的生产，下游市场为消费电子与新能源等领域，上半年我国消费电子领域微型计算机、智能手机、集成电路、家电(除空调外)产量均有不同程度下滑，虽然新能源与工业控制领域需求有所增长，但其在铝电解电容器应用占比中仍低于消费电子，其需求增长不能完全弥补消费电子需求下滑。2) **高纯铝：**2023 年上半年，公司高纯铝产品销售收入为 4.84 亿元，同比增长 8.06%。公司是国内唯一一家既掌握高纯铝三层电解法生产工艺又掌握偏析法生产工艺的企业，同时也是国内唯一一家可以规模生产超高纯铝基溅射靶材坯料的企业，铝纯度可达到 99.9999%(6N)，有较强的技术壁垒。目前公司拥有高纯铝液产能 5.5 万吨，是全球最大的高纯铝研发和生产基地之一，能够有效实现规模效应，降低生产经营成本。3) **合金产品与铝制品：**2023 年上半年，公司合金产品销售收入为 7.96 亿元，同比下降 29.54%；铝制品产品销售收入为 5.28 亿元，同比增长 14.00%。合金产品销售收入下降的主要原因是调整产品结构，减少低附加值合金产品生产销售，以及受铝价下跌影响，产品售价有所降低。

➢ **下半年业绩关注消费电子需求复苏。**公司利润主要由电极箔(占比约 29%)、电子铝箔(占比约 23%)与高纯铝(占比约 17%)贡献，虽然公司积极开发光伏与新能源领域订单，但电极箔与电子铝箔终端需求仍以消费电子为主，消费电子处于底部阶段，下半年公司业绩需关注消费电子需求复苏。预计公司 2023 年全年实现营收 86.74 亿元，毛利润 16.67 亿元。

➢ **拥有铝电子新材料行业完整产业链，国内领先的高纯铝龙头企业。**利用新疆地区丰富的煤炭资源，公司形成了“能源(持有天池能源 14.22%股权)--一次高纯铝(18 万吨)--高纯铝(5.5 万吨)/合金产品(12 万吨左右)--电子铝箔(3



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



万吨)--电极箔(2500 万平方米)”电子新材料循环经济产业链；上下游紧密衔接，能够确保产品品质的一致性；对产品边角料有效利用，降低产品成本；同时，完整的产业链可增强公司抗风险能力。公司研发成功 6N 超高纯产品，填补国内空白，在建 1.5 万吨三层法高纯铝提纯及配套加工项目(生产线已建成投产，配套加工生产线建设中)、年产 500 吨高纯铝基溅射靶坯项目(设备安装调试阶段)、年产 3000 吨高强高韧铝合金大截面铸坯项目(设备安装调试阶段)投产后，预计为公司业绩带来新的增长点。

### 投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.97\1.16\1.40，对应公司 8 月 14 日收盘价 8.18 元，2023-2025 年 PE 分别为 8.5\7.1\5.8，首次覆盖给予“买入-B”评级。

### 风险提示

➤ 下游需求持续不足风险；铝价大幅波动风险；新建项目进度不及预期风险；全球宏观经济超预期下滑风险；新客户开拓不顺利风险；投资收益不及预期风险；高纯铝竞争市场恶化风险等。

### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,226	7,735	8,674	9,629	10,927
YoY(%)	43.9	-6.0	12.1	11.0	13.5
净利润(百万元)	853	1,548	1,306	1,562	1,892
YoY(%)	143.0	81.5	-15.6	19.6	21.2
毛利率(%)	13.3	17.0	19.2	20.8	22.4
EPS(摊薄/元)	0.63	1.15	0.97	1.16	1.40
ROE(%)	12.4	18.4	14.1	14.7	15.4
P/E(倍)	12.9	7.1	8.5	7.1	5.8
P/B(倍)	1.6	1.3	1.2	1.0	0.9
净利率(%)	10.4	20.0	15.1	16.2	17.3

数据来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6451	5359	5663	5118	6863
现金	2041	1904	859	953	1082
应收票据及应收账款	1428	811	1699	1087	2075
预付账款	633	346	751	467	915
存货	1493	1722	1787	2030	2218
其他流动资产	856	575	566	580	573
<b>非流动资产</b>	7496	8983	10909	12841	14985
长期投资	1821	2843	4307	5857	7486
固定资产	4659	4945	5406	5801	6327
无形资产	279	272	270	266	258
其他非流动资产	736	923	925	916	913
<b>资产总计</b>	13947	14341	16571	17959	21847
<b>流动负债</b>	4229	3269	4868	5252	7815
短期借款	16	1	1711	2005	4043
应付票据及应付账款	1569	1767	1873	2087	2320
其他流动负债	2645	1501	1283	1160	1452
<b>非流动负债</b>	<b>2780</b>	<b>2602</b>	<b>2309</b>	<b>1943</b>	<b>1596</b>
长期借款	2499	2313	2019	1654	1307
其他非流动负债	281	289	289	289	289
<b>负债合计</b>	7009	5871	7177	7196	9411
少数股东权益	97	102	111	120	134
股本	1347	1350	1350	1350	1350
资本公积	3629	3830	3913	3913	3913
留存收益	1983	3275	4246	5476	6865
归属母公司股东权益	6841	8368	9284	10643	12302
<b>负债和股东权益</b>	13947	14341	16571	17959	21847

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	688	1073	419	2451	993
净利润	859	1563	1315	1571	1906
折旧摊销	439	480	402	464	533
财务费用	196	93	140	209	257
投资损失	-375	-981	-414	-488	-565
营运资金变动	-489	-315	-1024	694	-1139
其他经营现金流	60	233	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-500	35	-1915	-1909	-2113
<b>筹资活动现金流</b>	324	-1289	-1261	-742	-789
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.63	1.15	0.97	1.16	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.79	0.31	1.82	0.74
每股净资产(最新摊薄)	5.07	6.20	6.82	7.82	9.05

**利润表(百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	8226	7735	8674	9629	10927
营业成本	7129	6421	7007	7622	8482
营业税金及附加	65	66	74	79	90
营业费用	68	68	74	84	94
管理费用	232	307	301	331	374
研发费用	34	60	53	58	73
财务费用	196	93	140	209	257
资产减值损失	-21	-160	-71	-101	-144
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	375	981	414	488	565
<b>营业利润</b>	902	1629	1368	1634	1977
营业外收入	14	11	10	11	11
营业外支出	48	3	25	14	20
<b>利润总额</b>	867	1637	1352	1631	1969
所得税	9	75	38	60	63
<b>税后利润</b>	859	1563	1315	1571	1906
少数股东损益	6	15	9	9	14
<b>归属母公司净利润</b>	853	1548	1306	1562	1892
EBITDA	1411	2213	1836	2241	2704

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	43.9	-6.0	12.1	11.0	13.5
营业利润(%)	142.2	80.6	-16.0	19.5	21.0
归属于母公司净利润(%)	143.0	81.5	-15.6	19.6	21.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.3	17.0	19.2	20.8	22.4
净利率(%)	10.4	20.0	15.1	16.2	17.3
ROE(%)	12.4	18.4	14.1	14.7	15.4
ROIC(%)	8.8	14.2	10.4	11.6	11.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	50.3	40.9	43.3	40.1	43.1
流动比率	1.5	1.6	1.2	1.0	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.5	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	7.0	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	4.7	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>估值比率</b>					
P/E	12.9	7.1	8.5	7.1	5.8
P/B	1.6	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.4	5.6	7.9	6.4	5.9

数据来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

