



鑫铂股份 (003038.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

光伏铝部件爬坡完成，Q2 业绩超预期释放事件

公司公布 23 半年报，1H23 实现营收 28.20 亿元，同比+37.61%；归母净利润 1.28 亿元，同比+40.86%；扣非归母净利润 1.07 亿元，同比+47.34%。2Q23 实现营收 15.76 亿元，环比+26.69%；归母净利润 1.02 亿元，环比+288.22%；扣非归母净利润 0.80 亿元，环比+198.02%。

点评

Q2 业绩超预期，募投项目光伏铝部件产能释放。上半年受益于光伏行业发展和募投项目产能释放，公司新能源光伏铝型材和铝部件产销量持续增长，带动工业铝型材营收同比+17.01%至 9.78 亿元，工业铝部件营收同比+56.06%至 16.69 亿元，建筑铝型材营收同比+14.07%至 1.53 亿元。Q2 公司年产 10 万吨光伏铝部件产能爬坡逐步完成，产能利用率稳步提升，叠加硅料价格下跌，下游组件客户减少加工费压价，单吨产品盈利能力增强，Q2 综合毛利率环增 1.38 个百分点至 13.21%，ROE 环增 3.81 个百分点至 5.19%，扩产驱动盈利成果显著。

布局再生铝助力降本增效。23 年 6 月公司拟定增募集不超过 13.45 亿元投资于年产 60 万吨再生铝项目，计划分三期分别在 23-25 年底投产。目前上述再生铝项目相关审批手续已经完成，定增项目已获得证监会同意注册批复。再生铝有效降低生产过程中碳排放，节约原料采购及小金属成本，可降低生产成本 300-500 元/吨。

全球化布局提升光伏铝边框竞争力。23 年 4 月，公司拟自筹出资在越南和马来西亚建厂，建设光伏铝边框 12 万吨和再生铝 12 万吨产能，预计 24 年下半年投产。海外建厂有助于提升公司光伏铝边框全球竞争力，降低市场风险，服务下游组件客户。预计随海外铝边框项目投产，23-25 年公司铝制品出货量分别为 31.5/42/55 万吨。

新能源汽车零部件产能放量在即。公司年产 10 万吨新能源汽车零部件项目一期产能约 5 万吨于 6 月中旬试生产。二期项目设备订单已下达，预计 Q3 到场安装调试，Q4 投产。产品主要为电池托盘、前后保险杠、门槛梁等，毛利率优于铝边框，带来产品结构优化。

盈利预测&投资建议

预计公司 23-25 年营收分别为 73/100/134 亿元，归母净利润分别为 3.35/4.31/5.46 亿元，EPS 分别为 2.28/2.93/3.72 元，对应 PE 分别为 15.71/12.21/9.63 倍，维持“买入”评级。

风险提示

光伏装机低于预期，行业竞争加剧，项目建设不及预期，新技术替代。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

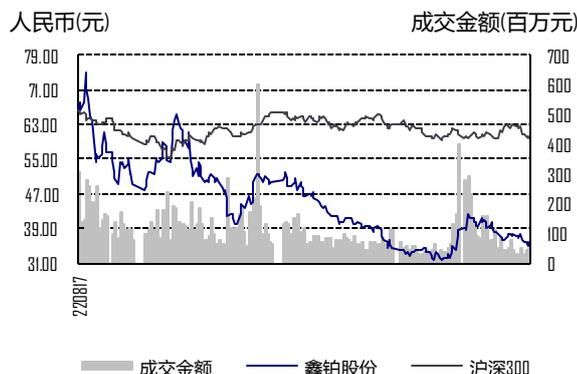
分析师：宋洋 (执业 S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：35.80 元

相关报告：

1. 《鑫铂股份：光伏铝型材龙头迎量利齐升》，2023.6.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,597	4,221	7,341	10,003	13,388
营业收入增长率	101.72%	62.58%	73.91%	36.26%	33.84%
归母净利润(百万元)	121	188	335	431	546
归母净利润增长率	33.01%	55.38%	78.05%	28.68%	26.76%
摊薄每股收益(元)	1.137	1.274	2.279	2.932	3.717
每股经营性现金流净额	-3.61	-2.29	0.39	0.43	0.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.66%	9.96%	14.97%	16.43%	17.48%
P/E	65.06	34.61	15.71	12.21	9.63
P/B	8.24	3.45	2.35	2.01	1.68

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,287	2,597	4,221	7,341	10,003	13,388
增长率		101.7%	62.6%	73.9%	36.3%	33.8%
主营业务成本	-1,090	-2,256	-3,734	-6,462	-8,833	-11,852
%销售收入	84.6%	86.9%	88.4%	88.0%	88.3%	88.5%
毛利	198	341	488	879	1,170	1,536
%销售收入	15.4%	13.1%	11.6%	12.0%	11.7%	11.5%
营业税金及附加	-6	-10	-19	-31	-43	-57
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-10	-17	-18	-31	-42	-56
%销售收入	0.8%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-17	-34	-61	-102	-139	-186
%销售收入	1.3%	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	-46	-113	-158	-297	-404	-541
%销售收入	3.6%	4.3%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	119	166	231	419	542	696
%销售收入	9.2%	6.4%	5.5%	5.7%	5.4%	5.2%
财务费用	-21	-32	-50	-75	-94	-122
%销售收入	1.6%	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-6	-24	-19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	-1	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	96	113	170	344	448	574
营业利润率	7.4%	4.3%	4.0%	4.7%	4.5%	4.3%
营业外收支	5	11	35	20	20	20
税前利润	101	124	204	364	468	594
利润率	7.8%	4.8%	4.8%	5.0%	4.7%	4.4%
所得税	-10	-3	-16	-29	-38	-48
所得税率	9.9%	2.5%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	91	121	188	335	431	546
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	91	121	188	335	431	546
净利率	7.1%	4.7%	4.5%	4.6%	4.3%	4.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	91	121	188	335	431	546
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	36	80	109	120	154	199
非经营收益	11	13	43	62	81	108
营运资金变动	-87	-598	-677	-459	-603	-764
经营活动现金净流	51	-385	-338	58	63	89
资本开支	-152	-339	-817	-410	-610	-810
投资	0	0	-9	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-152	-339	-826	-410	-610	-810
股权募资	0	444	829	58	0	0
债权募资	80	640	1,197	327	706	835
其他	39	-269	-701	-126	-145	-173
筹资活动现金净流	119	814	1,326	258	561	663
现金净流量	18	91	161	-94	14	-59

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	101	320	641	547	561	502
应收款项	323	762	1,281	1,714	2,336	3,127
存货	88	191	365	482	658	884
其他流动资产	9	40	166	224	238	254
流动资产	521	1,314	2,454	2,967	3,794	4,766
%总资产	57.1%	62.0%	55.3%	56.4%	57.8%	58.4%
长期投资	9	8	8	8	8	8
固定资产	330	572	1,338	1,622	2,072	2,677
%总资产	36.2%	27.0%	30.2%	30.8%	31.6%	32.8%
无形资产	30	47	75	104	133	161
非流动资产	391	804	1,982	2,292	2,768	3,399
%总资产	42.9%	38.0%	44.7%	43.6%	42.2%	41.6%
资产总计	912	2,117	4,436	5,259	6,562	8,165
短期借款	219	858	1,991	2,318	3,024	3,859
应付款项	160	208	372	503	687	922
其他流动负债	34	30	61	79	105	137
流动负债	413	1,097	2,424	2,899	3,815	4,917
长期贷款	27	25	70	70	70	70
其他长期负债	60	40	54	54	54	54
负债	501	1,161	2,548	3,023	3,939	5,041
普通股股东权益	411	956	1,888	2,236	2,623	3,124
其中：股本	80	106	148	148	148	148
未分配利润	174	291	445	735	1,122	1,623
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	912	2,117	4,436	5,259	6,562	8,165

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.140	1.137	1.274	2.279	2.932	3.717
每股净资产	5.149	8.981	12.789	15.220	17.851	21.267
每股经营现金净流	0.639	-3.614	-2.288	0.391	0.428	0.600
每股股利	0.000	0.300	0.200	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	22.13%	12.66%	9.96%	14.97%	16.43%	17.48%
总资产收益率	9.97%	5.72%	4.24%	6.37%	6.57%	6.69%
投入资本收益率	16.29%	8.80%	5.37%	8.32%	8.72%	9.07%
增长率						
主营业务收入增长率	39.31%	101.72%	62.58%	73.91%	36.26%	33.84%
EBIT增长率	38.01%	39.87%	38.88%	81.31%	29.57%	28.30%
净利润增长率	43.76%	33.01%	55.38%	78.05%	28.68%	26.76%
总资产增长率	54.20%	132.14%	109.51%	18.56%	24.77%	24.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.5	70.7	73.1	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	23.2	22.6	27.2	27.2	27.2	27.2
应付账款周转天数	38.5	27.8	24.0	24.0	24.0	24.0
固定资产周转天数	76.1	76.4	89.8	60.8	53.7	48.5
偿债能力						
净负债/股东权益	35.33%	58.92%	75.22%	82.33%	96.58%	109.68%
EBIT利息保障倍数	5.7	5.2	4.7	5.6	5.8	5.7
资产负债率	54.93%	54.85%	57.44%	57.48%	60.03%	61.74%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-20	买入	33.88	45.36~45.36

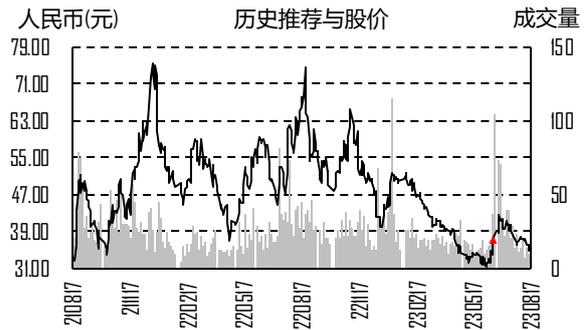
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究