



买入（维持）

所属行业：有色金属
当前价格(元)：6.39

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

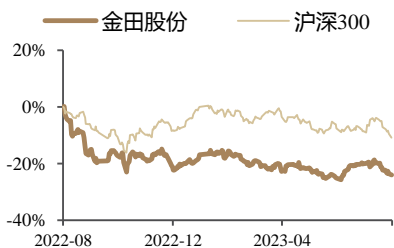
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

联系人

康宇豪

邮箱：kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.77	1.27	-2.84
相对涨幅(%)	-2.31	6.23	2.61

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《金田股份(601609.SH)：铜加工量逆势上涨，新能源铜产品增速亮眼》，2022.8.31

金田股份(601609.SH)：业绩环比大幅改善，铜加工产销稳步增长

投资要点

- 事件：公司发布 2023 年中报，营收稳步增长，业绩同比下降，环比大幅改善。**2023 年 H1 公司营收 533.58 亿元，同比+5.78%，归母净利润 2.95 亿元，同比-24.23%，环比+851.61%，扣非归母净利润 2.06 亿元，同比-14.97%。公司归母净利润同比下滑，环比大幅改善。
- 公司铜加工产品产销双增，新能源产品销量增加，扁线开发项目持续推进。**公司 2023 年上半年实现铜及铜合金材料总产量 91.19 万吨，同比增长 7.75%；对外销量 87.54 万吨，同比增长 16.74%。2023 年上半年，公司应用于新能源汽车、光伏、风电等领域的铜产品销量 8.65 万吨，同比增长 10%。在电磁扁线领域，目前公司共有 97 项新能源电磁扁线开发项目，已定点 41 项，共有 18 个高压平台项目获得定点，并与多家战略客户达成合作意向，已实现多个 800V 高压平台电磁扁线项目的批量供货。
- 扁线、磁材产能建设持续推进。**截至 2023 年中报公司新能源电磁扁线已形成 2 万吨的产能规模，“年产 4 万吨新能源汽车用电磁扁线项目”建设进展顺利，项目达产后将进一步满足新能源汽车、光伏等行业应用；包头“年产 8,000 吨高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目”进展顺利，一期项目现已进入安装调试阶段，新项目的投产，将持续深化公司高端领域的布局，进一步提升客户服务水平。
- 投资建议：**公司产能增量提质，随着铜加工（包含扁线）、高性能钕铁硼新建产能投产放量，预测公司 23-25 年营收分别为 1071.69/1187.12/1332.96 亿元；归母净利润分别为 6.94/9.07/12.67 亿元；对应 23-25 年 PE13.63/10.43/7.46 倍，维持公司“买入”评级。
- 风险提示：**铜加工产量不及预期；扁线产量不及预期；钕铁硼行业竞争加剧

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,478.89		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	1,466.04	营业收入(百万元)	81,159	101,190	107,169	118,712	133,296
52 周内股价区间(元):	6.25-8.41	(+/-)YOY(%)	73.3%	24.7%	5.9%	10.8%	12.3%
总市值(百万元):	9,450.08	净利润(百万元)	741	420	694	907	1,267
总资产(百万元):	22,267.15	(+/-)YOY(%)	44.7%	-43.3%	65.1%	30.7%	39.7%
每股净资产(元):	5.24	全面摊薄 EPS(元)	0.50	0.28	0.47	0.61	0.86
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	3.2%	2.0%	2.4%	2.5%	2.7%
		净资产收益率(%)	9.9%	5.6%	8.5%	10.2%	12.6%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.47	0.61	0.86
每股净资产	5.10	5.51	6.03	6.80
每股经营现金流	0.67	0.85	0.66	0.77
每股股利	0.09	0.09	0.09	0.09
价值评估(倍)				
P/E	23.31	13.63	10.43	7.46
P/B	1.32	1.16	1.06	0.94
P/S	0.10	0.09	0.08	0.07
EV/EBITDA	12.37	9.00	7.74	6.24
股息率%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	2.0%	2.4%	2.5%	2.7%
净利润率	0.4%	0.6%	0.8%	0.9%
净资产收益率	5.6%	8.5%	10.2%	12.6%
资产回报率	2.1%	3.3%	4.1%	5.3%
投资回报率	4.2%	6.2%	7.3%	9.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	24.7%	5.9%	10.8%	12.3%
EBIT 增长率	-44.4%	55.7%	22.6%	31.4%
净利润增长率	-43.3%	65.1%	30.7%	39.7%
偿债能力指标				
资产负债率	61.2%	60.8%	59.1%	57.1%
流动比率	1.7	1.6	1.7	1.8
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.9
现金比率	0.1	0.1	0.0	0.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	16.7	18.0	17.6	17.5
存货周转天数	18.0	17.4	17.0	16.9
总资产周转率	5.2	5.2	5.4	5.8
固定资产周转率	21.4	19.7	20.8	23.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	420	694	907	1,267
少数股东损益	1	-1	-1	-1
非现金支出	525	556	599	600
非经营收益	322	390	366	356
营运资金变动	-270	-374	-889	-1,082
经营活动现金流	998	1,264	982	1,140
资产	-797	-1,153	-701	-407
投资	78	-2	-2	-2
其他	17	-35	-26	-37
投资活动现金流	-703	-1,190	-729	-446
债权募资	-327	297	-238	-282
股权募资	66	10	0	0
其他	-544	-456	-469	-448
融资活动现金流	-805	-149	-707	-730
现金净流量	-468	-66	-454	-36

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 8 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	101,190	107,169	118,712	133,296
营业成本	99,205	104,578	115,723	129,651
毛利率%	2.0%	2.4%	2.5%	2.7%
营业税金及附加	126	118	137	151
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	291	342	366	415
营业费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	558	677	718	819
管理费用率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
研发费用	431	440	494	552
研发费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
EBIT	755	1,176	1,442	1,894
财务费用	305	307	305	306
财务费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-23	1	2	2
投资收益	14	-42	-26	-37
营业利润	520	870	1,137	1,588
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	526	870	1,137	1,588
EBITDA	1,277	1,734	2,043	2,496
所得税	106	177	230	322
有效所得税率%	20.1%	20.4%	20.3%	20.3%
少数股东损益	1	-1	-1	-1
归属母公司所有者净利润	420	694	907	1,267

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	685	619	165	129
应收账款及应收票据	5,452	5,772	6,395	7,180
存货	4,930	5,197	5,751	6,443
其它流动资产	2,427	2,639	2,849	3,166
流动资产合计	13,493	14,227	15,160	16,918
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,216	5,691	5,721	5,440
在建工程	398	500	559	632
无形资产	538	551	557	565
非流动资产合计	6,515	7,106	7,206	7,011
资产总计	20,008	21,333	22,366	23,929
短期借款	2,140	2,021	1,675	1,405
应付票据及应付账款	3,704	3,949	4,353	4,883
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,280	2,773	2,866	3,048
流动负债合计	8,123	8,743	8,894	9,336
长期借款	2,150	2,710	3,032	3,144
其它长期负债	1,964	1,509	1,296	1,172
非流动负债合计	4,114	4,219	4,328	4,316
负债总计	12,237	12,962	13,221	13,652
实收资本	1,480	1,480	1,480	1,480
普通股股东权益	7,554	8,155	8,930	10,064
少数股东权益	217	216	215	214
负债和所有者权益合计	20,008	21,333	22,366	23,929

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。