

**鑫铂股份(003038)**

报告日期: 2023年08月22日

# 降本增效盈利上行, 增量放产优势明显

## ——鑫铂股份半年报点评报告

### 投资要点

- **事件:** 根据 2023 年半年度报告公告, 2023 上半年实现营业收入 28.20 亿元, 同比增长 37.61%; 归母净利润 1.28 亿元, 同比增长 40.86%; 实现扣非后归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 47.34%。
- 分业务来看, 工业铝型材实现营业收入 9.78 亿元, 同比增长 17.01%; 工业铝部件实现营业收入 16.69 亿元, 同比增长 56.06%; 建筑铝型材实现营业收入 1.53 亿元, 同比增长 14.07%。得益于公司光伏铝部件产能释放, 工业铝部件业务增长迅速, 2023 年上半年占比达到 59.20%。
- **要点 1: 销量维持高增速, 增产放量推进优势明显**
  - **2023Q2 “10 万吨光伏铝部件”项目产能爬坡逐步完成, 公司产能达到年产 30 万吨的水平, 环比增长 50%。** 由于硅料价格回落带动组件端排产环比上行, 公司订单量及出货量随下游景气度提升环比大幅增加。公司订单饱和, 产能利用率稳步提高, 经营情况良好, 各项经营数据环比出现较大提升, 营业收入 15.76 亿元, 环比增长 26.69%, 归母净利润 1.02 亿元, 环比增长 288.22%。
  - **公司东南亚扩产项目持续推进, 预计 2024 年下半年投产。** 公司在综合考虑东南亚各国的投资环境以及成本费用等因素后拟在越南和马来西亚建厂, 布局 12 万吨铝边框和 12 万吨再生铝产能, 主要就近配套公司主要客户的海外工厂。该项目建设完成后, 公司光伏领域的产能将达到 42 万吨, 业绩将持续释放。
- **要点 2: 10 万吨汽车铝部件产品一期投产, 高附加值产品持续推进**
  - **公司年产 10 万吨新能源汽车铝部件项目一期项目产能约 5 万吨, 已于 2023 年 6 月份投产, 预计下半年开始贡献业绩。** 二期项目下半年开始建设, 预计第四季度投产。公司主要产品方向以电池托盘、前后保险杠、门槛梁等产品为主, 主要服务于新能源汽车整车厂商和动力电池客户。
  - **截止目前, 公司已跟部分整车厂和动力电池厂签署了保密协议和产品开发计划, 积极推进相关产品的送样验证、审厂等相关工作。** 目前公司确认 2573 万元政府补助, 主要系天长市人民政府为该项目提供的设备投资补贴、企业贡献奖励、金融扶持等以及安徽省人民政府提供的重大新兴产业工程补贴等。
- **要点 3: 技改持续降本, 再生铝进一步增厚公司利润**

2023 上半年公司毛利率为 12.60%, 同比增长 1.00pct, 环比增长 1.09pct; 净利率为 4.54%, 同比增长 0.11pct, 环比增长 0.06pct。

  - **公司通过技改等措施, 不断提高自动化程度, 良品率提高, 通过持续降本、产品结构优化等增厚盈利优势。** 同时产能逐步扩大, 规模效应更加明显, 固定成本摊薄, 单吨费率有望进一步下调。
  - **随着再生铝项目的持续推进, 将有效发挥产业链协同作用, 进一步获取低碳溢价优势, 成本端持续改善。** 公司全资子公司安徽鑫铂环保科技有限公司实施年产 60 万吨再生铝, 相关审批手续已完成。项目规划产能约为 60 万吨, 分三期投产。随着公司不断提高再生铝使用量, 产品单吨利润有望持续提升。根据现有再生铝的运营情况, 能够有效降低生产成本 300-500 元/吨。
- **盈利预测与估值**

维持“买入”评级。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.96/6.06/9.43 亿元, EPS 分别为 2.70/4.12/6.42 元/股, 分别对应 PE 为 13.20/8.64/5.55。
- **风险提示**

需求不及预期、扩产进度不及预期、铝价快速上涨、市场竞争加剧。

### 投资评级: 买入(维持)

**分析师: 施毅**  
 执业证书号: S1230522100002  
 shiyi@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥35.62
总市值(百万元)	5,232.99
总股本(百万股)	146.91

### 股票走势图



### 相关报告

1 《鑫铂股份: 可持续能源铝材的领跑者——鑫铂股份深度报告》 2023.01.05

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,221	7,655	10,450	16,214
(+/-) (%)	62.58%	81.35%	36.50%	55.16%
归母净利润	188	396	606	943
(+/-) (%)	55.38%	110.83%	52.77%	55.69%
每股收益(元)	1.28	2.70	4.12	6.42
P/E	27.83	13.20	8.64	5.55

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2,454	3,418	4,548	6,363
现金	641	698	1,722	1,794
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,053	1,984	1,892	3,524
其它应收款	6	25	13	36
预付账款	4	16	26	14
存货	365	533	733	833
其他	385	162	162	162
<b>非流动资产</b>	1,982	1,990	2,545	2,814
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,039	1,181	1,795	2,087
无形资产	74	89	105	120
在建工程	299	150	75	37
其他	570	570	570	570
<b>资产总计</b>	4,436	5,408	7,092	9,176
<b>流动负债</b>	2,424	3,014	2,731	3,887
短期借款	1,979	1,979	1,979	1,979
应付款项	305	836	513	1,407
预收账款	0	3	4	6
其他	140	196	236	494
<b>非流动负债</b>	124	110	96	82
长期借款	70	70	70	70
其他	54	40	26	12
<b>负债合计</b>	2,548	3,124	2,827	3,969
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,888	2,284	4,265	5,208
<b>负债和股东权益</b>	4,436	5,408	7,092	9,176

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4,221	7,655	10,450	16,214
营业成本	3,734	6,744	9,117	14,092
营业税金及附加	19	33	46	71
营业费用	18	31	63	113
管理费用	61	100	136	211
研发费用	158	280	403	713
财务费用	50	78	76	57
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(1)	0	0	(1)
其他经营收益	8	17	13	11
<b>营业利润</b>	170	407	621	967
营业外收支	35	0	0	0
<b>利润总额</b>	204	407	621	967
所得税	16	10	16	24
<b>净利润</b>	188	396	606	943
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	188	396	606	943
EBITDA	311	565	839	1,172
EPS (最新摊薄)	1.28	2.70	4.12	6.42

### 主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	62.58%	81.35%	36.50%	55.16%
营业利润	50.44%	139.61%	52.77%	55.69%
归属母公司净利润	55.38%	110.83%	52.77%	55.69%
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.55%	11.90%	12.75%	13.09%
净利率	4.45%	5.18%	5.80%	5.82%
ROE	9.96%	17.35%	14.20%	18.10%
ROIC	5.14%	10.90%	10.79%	13.82%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	57.44%	57.76%	39.86%	43.25%
净负债比率	134.97%	136.77%	66.29%	76.20%
流动比率	1.01	1.13	1.66	1.64
速动比率	0.79	0.90	1.33	1.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.29	1.56	1.67	1.99
应收账款周转率	4.99	5.54	6.55	8.00
应付账款周转率	15.18	12.12	14.07	15.18
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.28	2.70	4.12	6.42
每股经营现金	-2.30	1.69	3.05	4.01
每股净资产	12.85	15.55	29.03	35.45
<b>估值比率</b>				
P/E	27.83	13.20	8.64	5.55
P/B	2.77	2.29	1.23	1.00
EV/EBITDA	25.52	13.24	7.68	5.42

### 现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(338)	248	447	588
净利润	188	397	606	943
折旧摊销	90	80	141	147
财务费用	54	89	88	87
投资损失	1	0	0	1
营运资金变动	(677)	(318)	(388)	(588)
其它	7	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(826)	(88)	(696)	(417)
资本支出	(817)	(88)	(696)	(416)
长期投资	0	0	0	0
其他	(9)	0	0	(1)
<b>筹资活动现金流</b>	1,326	(103)	1,273	(101)
短期借款	1,147	0	0	0
长期借款	45	0	0	0
其他	133	(103)	1,273	(101)
<b>现金净增加额</b>	161	57	1,024	72

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>