

## Q4 镁价大涨，利润环比持续增长

2022 年 03 月 16 日

► **事件：2022 年 3 月 15 日，公司发布 2021 年报。**2021 年，公司实现营业收入 81.17 亿元，同比增长 36.5%；归母净利润 4.93 亿元，同比增长 102.2%；扣非归母净利 4.2 亿元，同比增长 83.8%。2021Q4，公司实现营业收入 24.64 亿元，同比增长 31.4%、环比增长 20%；归母净利润 2.29 亿元，同比增长 217.3%、环比增长 88.8%；扣非归母净利 1.98 亿元，同比增长 165.3%、环比增长 79.1%。业绩符合此前预告。

► **公司公布 2022 年经营目标：**①持续推进公司汽车轻量化项目。②加快智能化改造的步伐。公司致力于提高镁生产的智能化程度，大幅提高劳动生产率，在同规模的条件下有效节约用工人数，改善职工的就业环境。③利用直接融资和间接融资相结合，满足公司发展和经营的资金需求。

► **2021 年，虽然有限限产影响，公司产品销量仍同比增加，营收和归母净利润也同比增长；而分季度来看，由于镁价四季度大幅上涨，2021Q4 营收和净利润实现环比大幅增长。**2021 年，通过开发客户、发展轻量化应用等，公司冶炼和加工产品销量同比增加 19.6%，叠加 2021 年镁合金均价同比上涨 78.1%至 27478 元/吨，量价齐升，公司营收同比上升 36.5%。

► **2021Q4，公司归母净利润同比环比均有所增长，分拆来看，归母净利润的增长主要是由于毛利的增长，毛利的增长或主要是因为产品价格的大幅上行。**2021Q4，镁锭、镁合金和铝合金均价分别同比增长 190%、170%和 27%，环比增长 46%、44%和 0.14%，而作为镁锭的原材料端，硅铁价格 Q4 同比上涨 67%，环比仅上涨 3.1%，价差在逐渐拉大，单位盈利空间扩大。环比来看，除了毛利之外，其他增利点还有税金及附加（+9264 万元），主要的减利点在于减值损失等（-1856 万元）、其他/投资收益（-1443 万元）、少数股东损益（-865 万元）、营业外利润（-302 万元）、所得税（-64 万元）和公允价值变动（-11 万元）。

► **截至 2021 年 3 月 15 日，据我们测算，镁冶炼毛利为 23541 元/吨，镁盈利维持高位。**一方面，随着项目逐渐投产：①巢湖 5 万吨原镁；②五台项目；③云信中间合金；④青阳等项目的逐渐投产，公司从上游原材料到下游压铸件的产能均得到提升。另一方面，随着下游镁合金等的渗透率逐渐提升、公司深加工的不断加码以及宝钢的资源对接，公司未来的盈利能力有望持续改善。

► **投资建议：**随着巢湖、五台、青阳等项目逐渐投产，公司在原镁、镁合金、镁深加工领域的产能都将迎来增长。我们预计公司 2022-2024 年将实现归母净利润 10.26 亿元、11.84 亿元和 13.91 亿元，EPS 分别为 1.59 元、1.83 元和 2.15 元，对应 3 月 15 日收盘价的 PE 分别为 12、11 和 9 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**镁价大幅下跌，项目进展不及预期，需求增长不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2021  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）       | 8,117 | 14,131 | 16,589 | 20,093 |
| 增长率（%）          | 36.5  | 74.1   | 17.4   | 21.1   |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 493   | 1,026  | 1,184  | 1,391  |
| 增长率（%）          | 102.2 | 108.2  | 15.4   | 17.5   |
| 每股收益（元）         | 0.76  | 1.59   | 1.83   | 2.15   |
| PE              | 26    | 12     | 11     | 9      |
| PB              | 3.8   | 3.0    | 2.4    | 1.9    |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 15 日收盘价）

### 推荐

首次评级

当前价格：

19.7 元



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张弋清

执业证号：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

### 相关研究

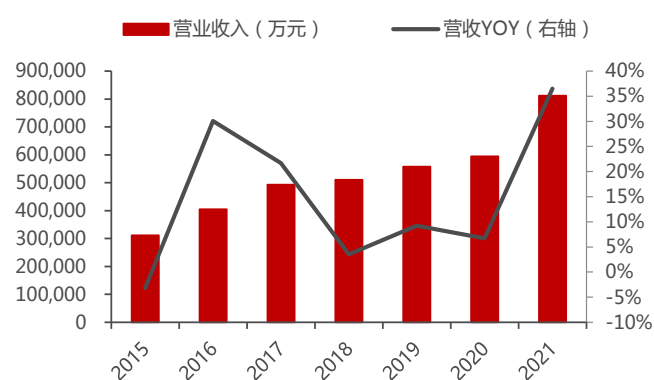
# 目录

|                             |           |
|-----------------------------|-----------|
| <b>1 事件：公司发布 2021 年年报</b>   | <b>3</b>  |
| <b>2 点评</b>                 | <b>4</b>  |
| 2.1 2021 年度业绩：量价齐升，业绩亮眼     | 4         |
| 2.2 2021Q4 业绩：镁价大涨，利润环比持续增长 | 6         |
| 2.3 盈利情况测算                  | 8         |
| <b>3 盈利预测与投资建议</b>          | <b>10</b> |
| 3.1 估值分析                    | 10        |
| 3.2 投资建议                    | 10        |
| <b>4 风险提示</b>               | <b>11</b> |
| <b>插图目录</b>                 | <b>13</b> |
| <b>表格目录</b>                 | <b>13</b> |

# 1 事件：公司发布 2021 年年报

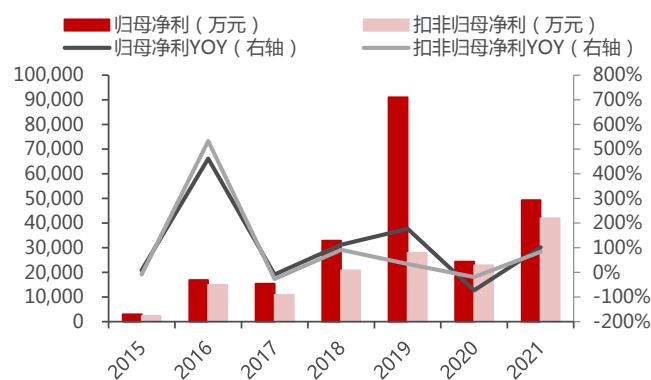
**公司发布 2021 年年报。**2021 年，公司实现营收 81.17 亿元，同比增长 36.5%；归母净利润 4.93 亿元，同比增长 102.2%；扣非归母净利润 4.2 亿元，同比增长 83.8%。2021Q4，公司实现营收 24.64 亿元，同比增长 31.4%、环比增长 20%；归母净利润 2.29 亿元，同比增长 217.3%、环比增长 88.8%；扣非归母净利润 1.98 亿元，同比增长 165.3%、环比增长 79.1%。业绩符合此前预告。

**图 1：2021 年，公司营收同比增加 36.5%**



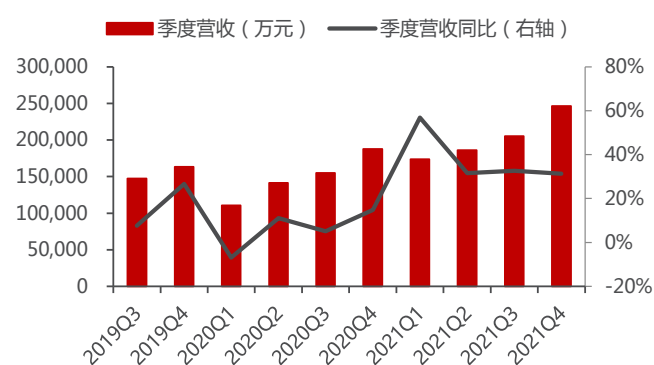
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 102.2%**



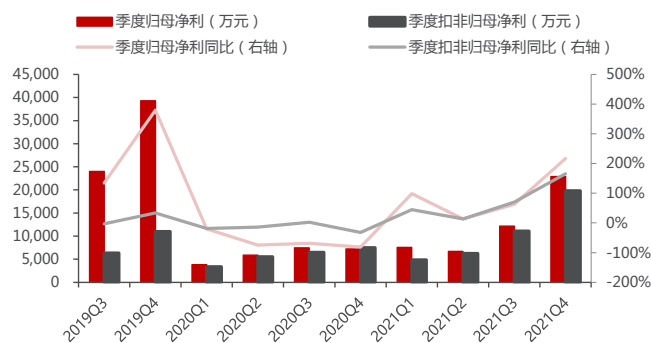
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 3：2021Q4，公司营收同比增加 31.4%**



资料来源：wind，民生证券研究院

**图 4：2021Q4，公司归母净利润同比增加 217.3%**



资料来源：wind，民生证券研究院

**公司公布 2022 年经营目标：**①持续推进公司汽车轻量化项目。②加快智能化改造的步伐。公司与宝信软件合作，结合公司对镁多年的技术积累与理解，借鉴钢和铝智能化生产的经验，要改变镁行业落后的生产环境，提高智能化程度，劳动生产率大幅提高，在同规模的条件下有效节约用工人数，改善职工的就业环境。③利用直接融资和间接融资相结合，满足公司发展和经营的资金需求。

## 2 点评

### 2.1 2021 年度业绩：量价齐升，业绩亮眼

公司是镁行业龙头企业，已具有从白云石开采-原镁冶炼-镁合金-镁合金深加工-镁合金回收的完整的镁产业链。1) 上游资源端：巢湖云海和安徽宝镁拥有白云石矿石的采矿权。2) 原镁和镁合金：截至 2021 年底，公司共拥有 10 万吨原镁产能 20 万吨镁合金产能，公司镁合金约占国内市场的 35%以上，原镁约占国内市场的 10%，具有行业龙头地位。3) 在下游深加工领域，南京云海、巢湖云海精密、荆州云海、天津六合、重庆博奥镁铝已完成精密加工布局。

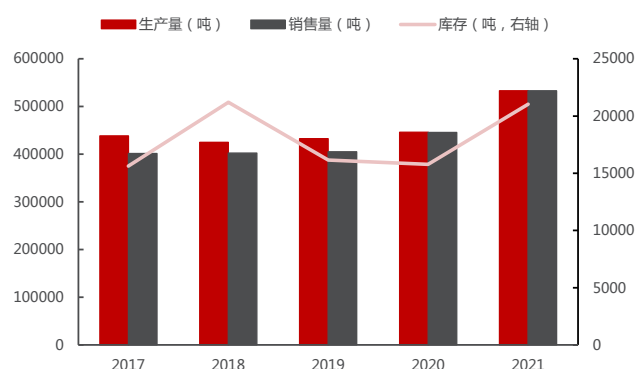
2021 年，虽然有限电限产影响，公司销量仍录得同比增加，营收和归母净利润也同比增长；而分季度来看，由于镁价四季度大幅上涨，2021Q4 营收和净利润实现环比大幅增长。2021 年，通过开发客户、发展轻量化应用等，公司冶炼和加工产品销量同比增加 19.6%，叠加 2021 年镁合金均价同比上涨 78.1%至 27478 元/吨，量价齐升，公司营收同比上升 36.5%。从细分产品营收来看，2021 年，镁合金、镁深加工、铝合金、铝深加工、中间合金、金属镹分别贡献 23.6/7.0/31.4/8.8/4.3/1.0 亿元营收，分别同比增长 35.37%、47.14%、23.84%、70.53%、63.69%和 154.91%，占总营收比例分别为 29.03%、8.65%、38.69%、10.82%、5.31%和 1.27%。2021 年金属镹营收同比增速最大（+154.91%），主要是因为 2020 年金属镹营收有较大降幅，低基数使得 21 年增速最高；其次是铝深加工业务，由于量价齐升，营收同比增长 70.53%。

2021 年公司毛利率同比上升 1.19pct 至 14.03%。分产品来看，镁合金、镁深加工、铝合金、铝深加工、中间合金、金属镹的毛利率分别为 22.74%、10.34%、5.54%、16.75%、8.28%和 16.58%，分别同比变化+12.44pct、-12.72pct、-1.09pct、-3.01pct、-7.13pct 和-1.38pct。

- ✓ **镁：2021 年产品和原材料硅铁价格均同比上涨，但是由于产品价格涨幅超过原材料涨幅，镁板块毛利率上升 12.44pct 至 22.74%。**①从产品价格来看，2021 年，镁锭和镁合金均价分别同比上涨了 190%和 170%；②从原材料价格来看，2020 年硅铁价格同比上涨 52.2%至 8876 元/吨，而单单 Q4 季度，硅铁价格就同比上涨了 66.9%，环比上涨了 3.1%。
- ✓ **铝：2021 年虽然铝合金价格同比增幅小于和铝锭增幅，但或由于铝深加工产品销量的增加，使得铝合金产品毛利率同比增 0.1pct 至 7.5%。**2020 年铝和铝合金（以重庆 ADC12 计）均价分别同比增加 8.8%和 2.5%，铝合金价格同比增幅小于和铝锭增幅，但或由于铝深加工产品销量的增加，使得铝合金产品毛利率同比增 0.1pct 至 7.5%。
- ✓ **镁深加工：**由于镁价的大幅上涨，镁深加工环节毛利率同比下降 12.72pct 至 10.34%，但产量的增长使得镁深加工板块的营收同比增长 47.14%。

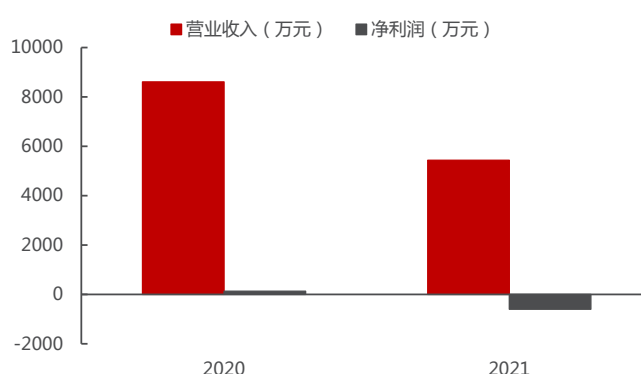
- ✓ **铝深加工**：由于铝价上行，铝深加工环节的毛利率也同比下降 3.01pct 至 16.75%，2021 年收购的天津六合最终年末录得净亏损 596.4 万元。
- ✓ **金属镗**：由于市场竞争，2020 年，公司金属镗产品量价或均同比下滑，但 2021 年市场回暖，金属镗迎来量价齐升的修复，2021 年金属镗营收同比 154.91% 至 1.0 亿元，但或由于成本上涨，毛利率同比降 1.38pct 至 16.58%。

图 5：2021 年，公司产品销量同比增长 19.6%



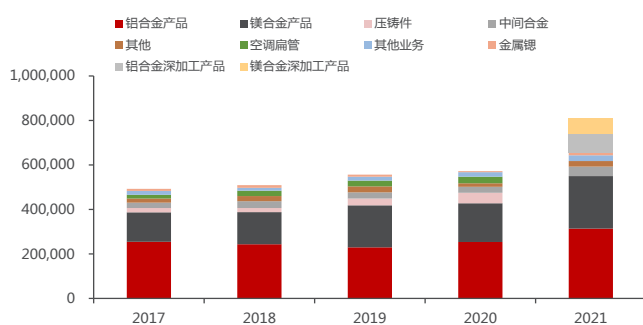
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2021 年，天津六合净利润亏损 596.4 万元



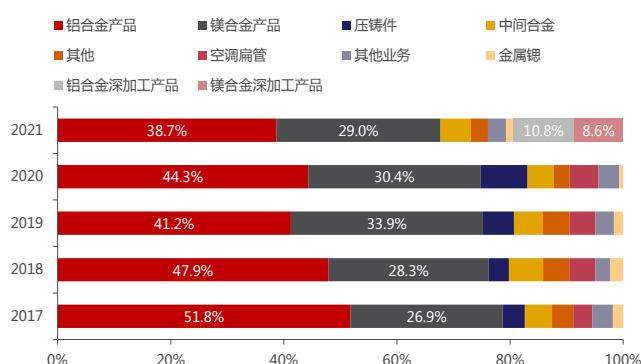
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：2021 年，公司铝合金产品营收为 31.4 亿元（单位：万元）



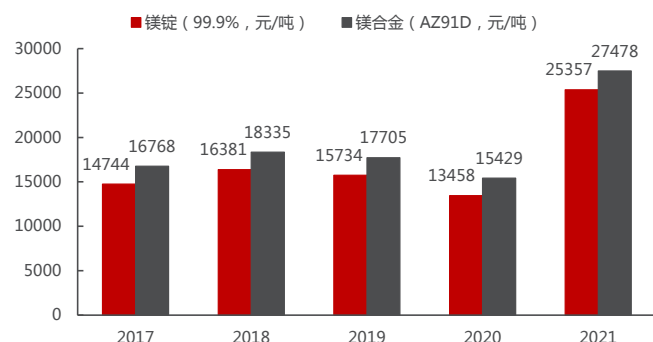
资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：2021 年，公司铝合金产品营收占比 38.7%



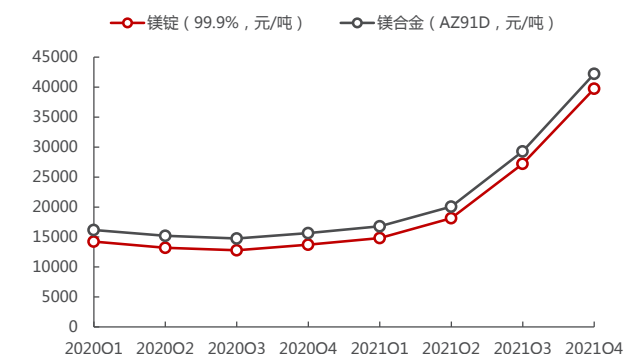
资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：2021 年，镁合金均价为 27478 元/吨



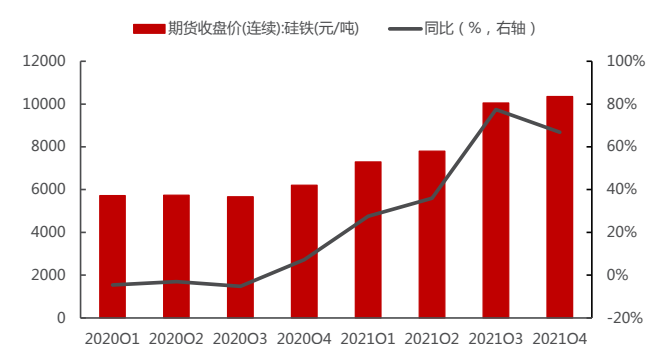
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 10：2021Q4，镁合金均价为 42206 元/吨



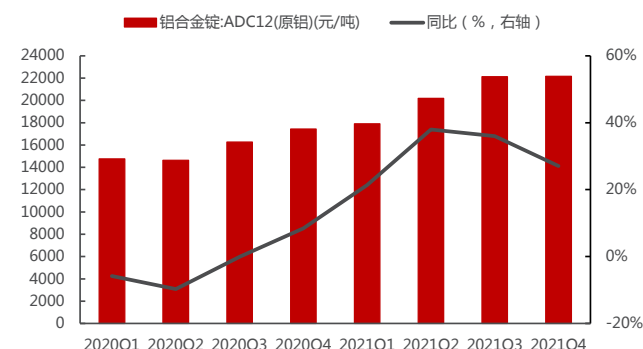
资料来源：wind，民生证券研究院

图 11：2021Q4，硅铁价格同比上涨 66.9%



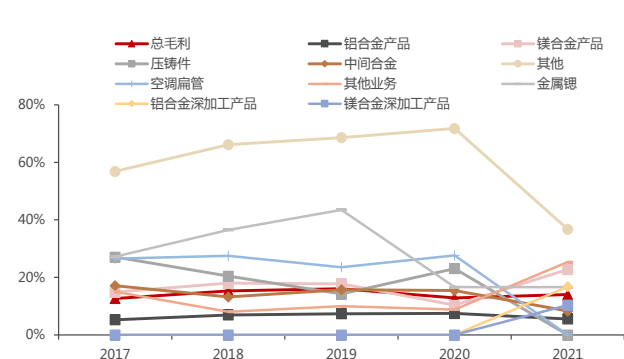
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图 12：2021Q4，铝合金锭均价同比上涨 27.1%



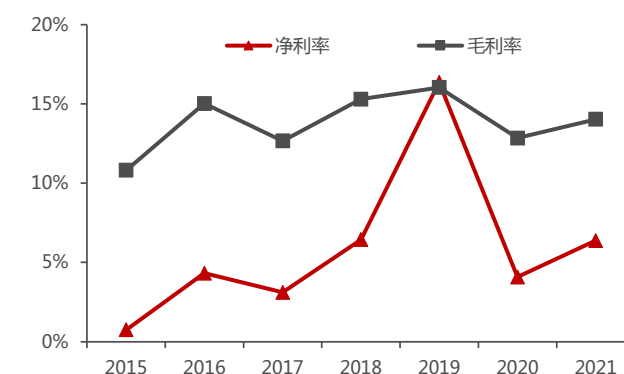
资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：2021 年，公司镁合金产品毛利率上升至 22.7%



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 14：2021 年，公司毛利率为 14.03%



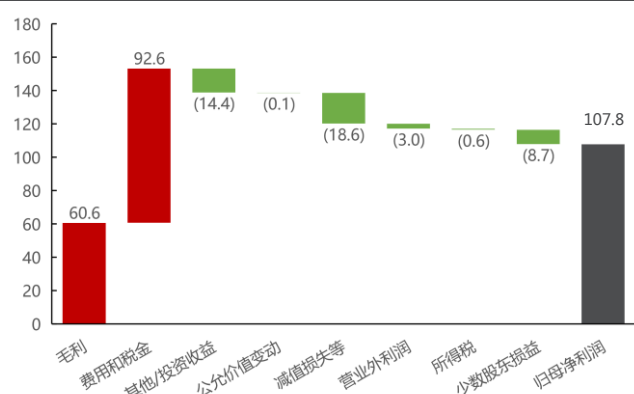
资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 2.2 2021Q4 业绩：镁价大涨，利润环比持续增长

2021Q4，公司归母净利润同比环比均有所增长，分拆来看，归母净利润的增长主要是由于毛利的增长。毛利的增长或主要是因为产品价格的大幅上行，

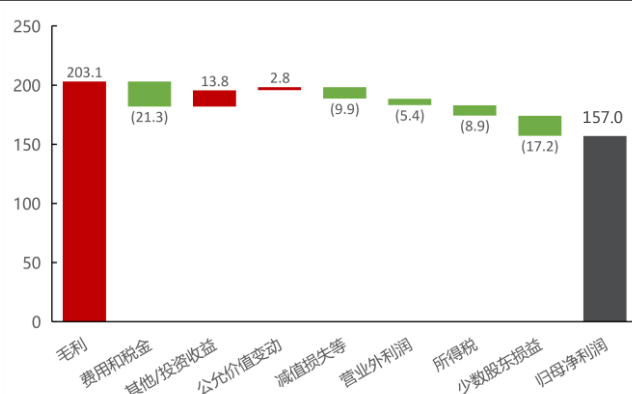
2021Q4, 镁锭、镁合金和铝合金均价分别同比增长 190%、170%和 27%, 环比增长 46%、44%和 0.14%, 而作为镁锭的原材料端, 硅铁价格 Q4 同比上涨 67%, 环比仅上涨 3.1%, 价差在逐渐拉大, 单位盈利空间扩大。环比来看, 除了毛利之外, 其他增利点还有税金及附加(+9264 万元), 主要的减利点在于减值损失等(-1856 万元)、其他/投资收益(-1443 万元)、少数股东损益(-865 万元)、营业外利润(-302 万元)、所得税(-64 万元)和公允价值变动(-11 万元)。

图 15：2021Q4，公司归母净利润环比增加 1.08 亿元  
(单位：百万元)



资料来源：wind，民生证券研究院

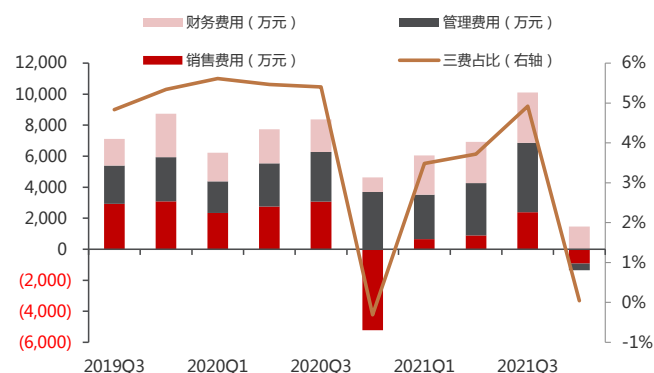
图 16：2021Q4，公司归母净利润同比增加 1.57 亿元  
(单位：百万元)



资料来源：wind，民生证券研究院

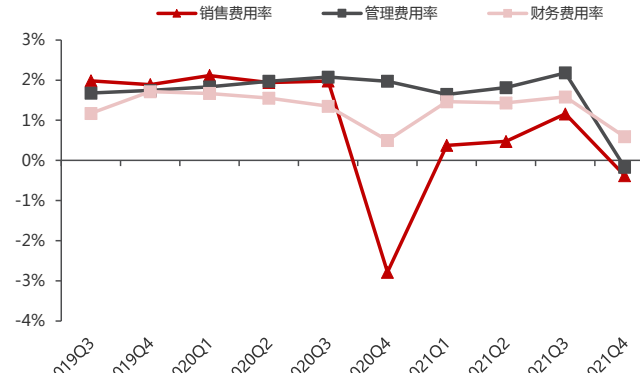
从费用率来看, 2021Q4 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别环比变化-1.5pct、-2.4pct 和-1.0pct, 其中销售费用率和管理费用率分别为-0.4%和-0.2%, 成为季度费用调节所致。Q4 研发费用为 8868 万元, 研发费用率达到 3.6%, 公司不断持续投入科研, 一方面挖掘内部新兴需求增长点, 另一方面追求工业技术的革新, 提高生产效率。

图 17：2021Q4，公司三费占比为 0.04%

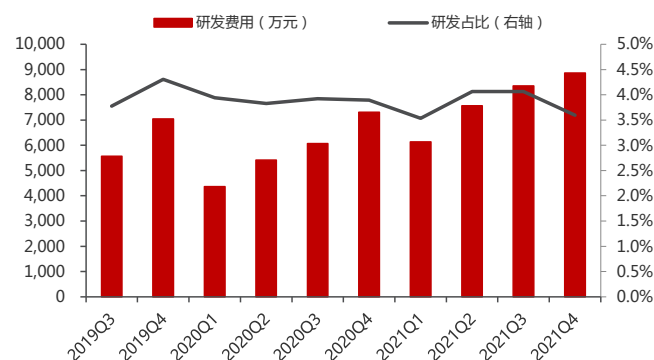


资料来源：公司公告，民生证券研究院

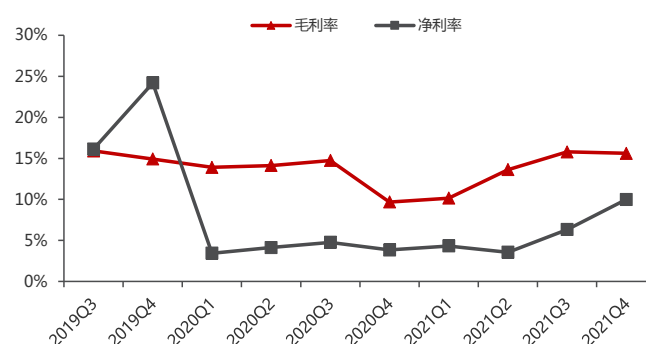
图 18：2021Q4，公司销售费用率为-0.4%



资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图 19：2021Q4，公司研发费用为 8868 万元**


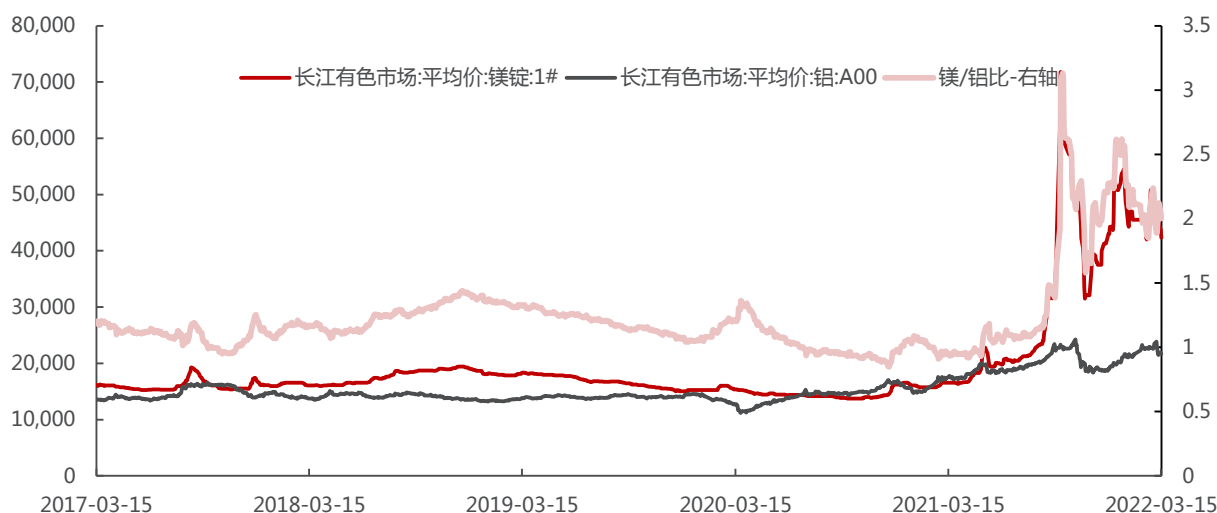
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 20：2021Q4，公司净利率为 10.0%**


资料来源：wind，民生证券研究院

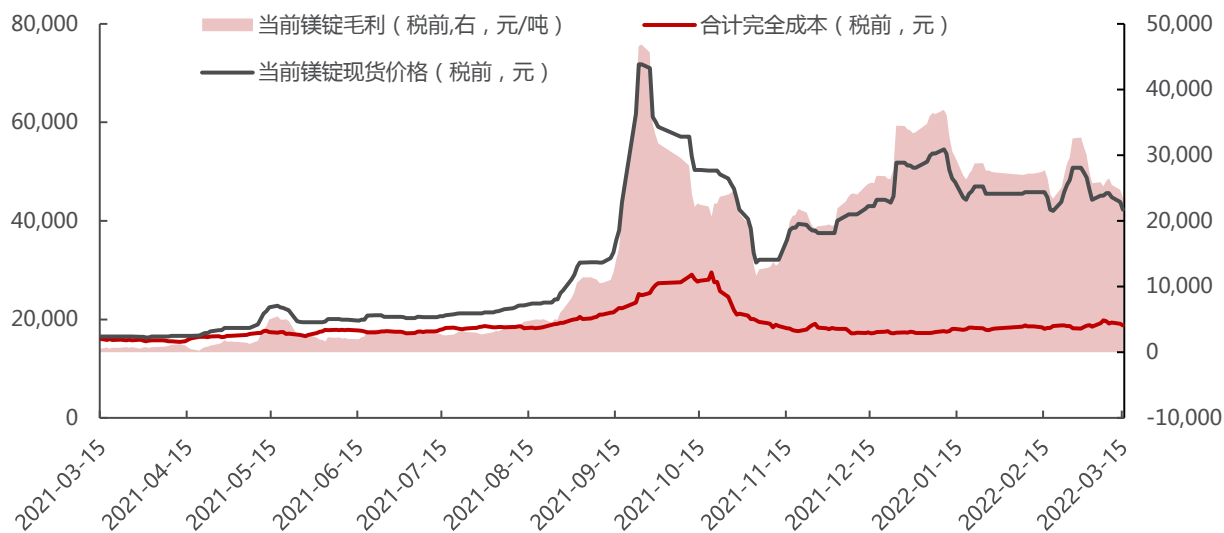
## 2.3 盈利情况测算

2022 年至今（截至 2022 年 3 月 15 日），镁锭均价相比 2021 年全年均价上升 68.79% 至 42800 元/吨；另外，截至 2021 年 3 月 15 日，据我们测算，镁冶炼毛利为 23541 元/吨，镁盈利维持高位。一方面，随着项目逐渐投产：①巢湖 5 万吨原镁；②五台项目；③云信中间合金；④青阳等项目的逐渐投产，公司从上游原材料到下游压铸件的产能均得到提升。另一方面，随着下游镁合金等的渗透率逐渐提升、公司深加工的不断加码以及宝钢的资源对接，公司未来的盈利能力有望持续改善。

**图 21：截至 2022 年 3 月 16 日，镁铝价格比为 1.9（单位：元/吨）**


资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：截至 2022 年 3 月 16 日，我们测算镁冶炼的毛利为 23541 元/吨



资料来源：wind，民生证券研究院

## 3 盈利预测与投资建议

### 3.1 估值分析

目前公司主营业务为镁铝及其深加工业务，我们选择两家主营也为镁铝合金加工的 A 股企业万丰奥威和三祥新材作为可比公司，可比公司和云海金属的 2022 年 PE 均值为 16 倍，公司估值水平低于行业均值。同时公司作为行业龙头，业绩确定性较高，应当给予一定的估值溢价，因此我们认为公司估值水平具备较大提升空间。

表 1：可比公司 PE 数据对比

| 股票代码            | 公司简称  | 收盘价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       |
|-----------------|-------|------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
|                 |       |            | 2021A   | 2022E | 2023E | 2021A  | 2022E | 2023E |
| 002182.SZ       | 云海金属  | 19.70      | 0.76    | 1.59  | 1.83  | 26     | 12    | 11    |
| 002085.SZ       | 万丰奥威* | 4.20       | 0.17    | 0.27  | 0.36  | 25     | 16    | 12    |
| 603663.SH       | 三祥新材* | 15.54      | 0.5     | 0.82  | 1.14  | 31     | 19    | 14    |
| 可比公司 PE 均值      |       |            |         |       |       | 28     | 17    | 13    |
| 可比公司与云海金属 PE 均值 |       |            |         |       |       | 27     | 16    | 12    |

资料来源：wind，民生证券研究院预测；

注：可比公司数据采用 Wind 一致预期，股价时间为 2022 年 3 月 15 日

### 3.2 投资建议

随着巢湖、五台、青阳等项目逐渐投产，公司在原镁、镁合金、镁深加工领域的产能都将迎来增长。我们预计公司 2022-2024 年将实现归母净利 10.26 亿元、11.84 亿元和 13.91 亿元，EPS 分别为 1.59 元、1.83 元和 2.15 元，对应 3 月 15 日收盘价的 PE 分别为 12、11 和 9 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 4 风险提示

**1) 镁价大幅下跌。**公司镁全产业链覆盖，产品的盈利随镁价的波动而变化，若镁价大幅下跌，公司业绩将会受到不利影响。

**2) 项目进展不及预期。**公司有较多在建项目，包括巢湖项目、五台项目以及青阳项目等，若部分项目的投产、达产进度受到内部或外部因素干扰延期，则会对公司利润产生不利影响。

**3) 需求增长不及预期等。**公司在建项目较多，产能增长迅速，若下游市场开拓遇到困难，或是需求增长不及预期，导致公司产能利用率不足，单吨折旧摊销会增加，从而使得成本增加，叠加产量增长不及预期，对公司盈利产生打击。

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|
| 营业总收入     | 8,117 | 14,131 | 16,589 | 20,093 |
| 营业成本      | 6,978 | 12,036 | 14,107 | 17,163 |
| 营业税金及附加   | 40    | 85     | 94     | 113    |
| 销售费用      | 30    | 99     | 108    | 125    |
| 管理费用      | 103   | 230    | 260    | 309    |
| 研发费用      | 309   | 546    | 639    | 773    |
| EBIT      | 703   | 1,135  | 1,382  | 1,610  |
| 财务费用      | 99    | 124    | 182    | 219    |
| 资产减值损失    | -2    | -1     | -2     | -2     |
| 投资收益      | -17   | 14     | -4     | -2     |
| 营业利润      | 587   | 1,165  | 1,344  | 1,579  |
| 营业外收支     | -6    | -2     | -1     | -1     |
| 利润总额      | 581   | 1,164  | 1,342  | 1,578  |
| 所得税       | 64    | 116    | 134    | 158    |
| 净利润       | 517   | 1,047  | 1,208  | 1,420  |
| 归属于母公司净利润 | 493   | 1,026  | 1,184  | 1,391  |
| EBITDA    | 906   | 1,363  | 1,697  | 1,976  |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 货币资金        | 244   | 281    | 323    | 371    |
| 应收账款及票据     | 1,910 | 3,117  | 3,709  | 4,511  |
| 预付款项        | 286   | 361    | 423    | 546    |
| 存货          | 1,103 | 1,852  | 2,196  | 2,668  |
| 其他流动资产      | 587   | 1,450  | 1,882  | 2,402  |
| 流动资产合计      | 4,130 | 7,061  | 8,532  | 10,500 |
| 长期股权投资      | 303   | 331    | 359    | 388    |
| 固定资产        | 1,618 | 2,118  | 2,664  | 3,230  |
| 无形资产        | 219   | 223    | 227    | 230    |
| 非流动资产合计     | 3,280 | 4,239  | 5,041  | 5,796  |
| 资产合计        | 7,410 | 11,300 | 13,573 | 16,296 |
| 短期借款        | 1,851 | 3,969  | 4,701  | 5,551  |
| 应付账款及票据     | 942   | 1,572  | 1,901  | 2,290  |
| 其他流动负债      | 217   | 462    | 516    | 610    |
| 流动负债合计      | 3,011 | 6,003  | 7,118  | 8,451  |
| 长期借款        | 240   | 240    | 330    | 440    |
| 其他长期负债      | 174   | 124    | 134    | 144    |
| 非流动负债合计     | 414   | 364    | 464    | 584    |
| 负债合计        | 3,425 | 6,367  | 7,582  | 9,035  |
| 股本          | 646   | 646    | 646    | 646    |
| 少数股东权益      | 597   | 618    | 642    | 671    |
| 股东权益合计      | 3,985 | 4,933  | 5,991  | 7,261  |
| 负债和股东权益合计   | 7,410 | 11,300 | 13,573 | 16,296 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |       |       |
| 营业收入增长率         | 36.52  | 74.10  | 17.39 | 21.12 |
| EBIT 增长率        | 97.45  | 61.58  | 21.73 | 16.48 |
| 净利润增长率          | 102.21 | 108.23 | 15.37 | 17.52 |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |       |       |
| 毛利率             | 14.03  | 14.82  | 14.96 | 14.58 |
| 净利润率            | 6.37   | 7.41   | 7.28  | 7.07  |
| 总资产收益率 ROA      | 6.65   | 9.08   | 8.72  | 8.54  |
| 净资产收益率 ROE      | 14.55  | 23.79  | 22.14 | 21.11 |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |       |       |
| 流动比率            | 1.37   | 1.18   | 1.20  | 1.24  |
| 速动比率            | 0.91   | 0.81   | 0.83  | 0.86  |
| 现金比率            | 0.08   | 0.05   | 0.05  | 0.04  |
| 资产负债率 (%)       | 46.22  | 56.35  | 55.86 | 55.44 |
| <b>经营效率</b>     |        |        |       |       |
| 应收账款周转天数        | 78.42  | 76.21  | 76.73 | 76.84 |
| 存货周转天数          | 57.72  | 56.17  | 56.81 | 56.75 |
| 总资产周转率          | 1.10   | 1.25   | 1.22  | 1.23  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |       |       |
| 每股收益            | 0.76   | 1.59   | 1.83  | 2.15  |
| 每股净资产           | 5.24   | 6.67   | 8.27  | 10.19 |
| 每股经营现金流         | 0.09   | -0.51  | 1.50  | 1.36  |
| 每股股利            | 0.10   | 0.15   | 0.23  | 0.23  |
| <b>估值分析</b>     |        |        |       |       |
| PE              | 26     | 12     | 11    | 9     |
| PB              | 3.8    | 3.0    | 2.4   | 1.9   |
| EV/EBITDA       | 16.10  | 12.19  | 10.26 | 9.28  |
| 股息收益率 (%)       | 0.51   | 0.79   | 1.18  | 1.18  |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 净利润         | 517   | 1,047  | 1,208  | 1,420  |
| 折旧和摊销       | 203   | 228    | 314    | 366    |
| 营运资金变动      | -785  | -1,720 | -746   | -1,137 |
| 经营活动现金流     | 57    | -328   | 970    | 878    |
| 资本开支        | -834  | -1,164 | -1,093 | -1,096 |
| 投资          | -62   | -326   | -326   | -327   |
| 投资活动现金流     | -896  | -1,476 | -1,424 | -1,426 |
| 股权募资        | 660   | 0      | 0      | 0      |
| 债务募资        | 315   | 2,068  | 832    | 970    |
| 筹资活动现金流     | 827   | 1,840  | 495    | 596    |
| 现金净流量       | -17   | 37     | 42     | 48     |

## 插图目录

|                                               |   |
|-----------------------------------------------|---|
| 图 1：2021 年，公司营收同比增加 36.5%                     | 3 |
| 图 2：2021 年，公司归母净利润同比增加 102.2%                 | 3 |
| 图 3：2021Q4，公司营收同比增加 31.4%                     | 3 |
| 图 4：2021Q4，公司归母净利润同比增加 217.3%                 | 3 |
| 图 5：2021 年，公司产品销量同比增长 19.6%                   | 5 |
| 图 6：2021 年，天津六合净利润亏损 596.4 万元                 | 5 |
| 图 7：2021 年，公司铝合金产品营收为 31.4 亿元（单位：万元）          | 5 |
| 图 8：2021 年，公司铝合金产品营收占比 38.7%                  | 5 |
| 图 9：2021 年，镁合金均价为 27478 元/吨                   | 6 |
| 图 10：2021Q4，镁合金均价为 42206 元/吨                  | 6 |
| 图 11：2021Q4，硅铁价格同比上涨 66.9%                    | 6 |
| 图 12：2021Q4，铝合金锭均价同比上涨 27.1%                  | 6 |
| 图 13：2021 年，公司镁合金产品毛利率上升至 22.7%               | 6 |
| 图 14：2021 年，公司毛利率为 14.03%                     | 6 |
| 图 15：2021Q4，公司归母净利润环比增加 1.08 亿元（单位：百万元）       | 7 |
| 图 16：2021Q4，公司归母净利润同比增加 1.57 亿元（单位：百万元）       | 7 |
| 图 17：2021Q4，公司三费占比为 0.04%                     | 7 |
| 图 18：2021Q4，公司销售费用率为-0.4%                     | 7 |
| 图 19：2021Q4，公司研发费用为 8868 万元                   | 8 |
| 图 20：2021Q4，公司净利率为 10.0%                      | 8 |
| 图 21：截至 2022 年 3 月 16 日，镁铝价格比为 1.9            | 8 |
| 图 22：截至 2022 年 3 月 16 日，我们测算镁冶炼的毛利为 23541 元/吨 | 9 |

## 表格目录

|                  |    |
|------------------|----|
| 盈利预测与财务指标        | 1  |
| 表 1：可比公司 PE 数据对比 | 10 |
| 公司财务报表数据预测汇总     | 12 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------|
| 以报告发布日后的 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。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上    |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5%~15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上     |
|                                                                                                                       | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上     |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上     |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；518001