

锐新科技（300828.SZ）-2021 年年报点评

精密铝合金产品规模快速增长，未来将着重开发新能源领域需求

买入

核心观点

公司发布 2021 年年报：全年实现营收 5.75 亿元，同比+55.91%；实现归母净利润 7570 万元，同比+15.14%；实现扣非归母净利润 7101 万元，同比+19.80%；实现经营活动产生现金流量净额 6969 万元，同比-89.98%。公司 21Q4 实现营收 1.72 亿元，同比+70.37%，环比+13.91%；实现归母净利润 2132 万元，同比+8.03%，环比-8.33%；实现扣非归母净利润 2042 万元，同比+31.51%，环比-7.92%。

产销方面：公司 2021 年工业精密铝合金部品及部件产量 15,607.44 吨，同比+35.26%；销量 15,404.29，同比+39.48%；库存 3,464.06，同比+44.55%；产销规模增长主要是得益于常熟工厂产能在 2020 年投入运营后，2021 年处于产能爬坡的阶段。

分产品来看：公司 2021 年营业收入构成当中电力电子散热器占比 48.12%，汽车轻量化部件占比 22.84%，自动化设备及医疗设备精密部件占比 18.13%，其他业务占比 10.91%。其中，在电力电子散热器领域，公司重点开发了风、光、储及新能源汽车电控系统等用电力电子散热器及相关精密铝合金部件，成为公司电力电子散热器产品增长的新动能，2021 年销售收入同比+37.95%；在汽车轻量化部件领域，公司继续加强新能源汽车电池箱体、水冷驱动电机壳体、电源管理系统散热器等产品的技术研发和客户开发，2021 年销售收入同比+75.26%。

公司在电力电子散热器领域具有领先优势，着重开发新能源领域需求。公司是国内较早涉足精密铝合金散热器研发和生产的企业，掌握多种高倍齿散热器制造工艺。公司目前在天津和常熟有生产基地，年产能合计约为 3 万吨。全资子公司锐新常熟是 2020 年 IPO 的募投项目，主要是为了承接长三角地区的客户，2020 年投产之后产能处于逐步释放的过程当中。公司依托于原有在工业变频节能领域用电力电子散热器的领先地位，未来有望在风、光、储及新能源汽车领域取得重大突破，实现产销规模的快速增长。

风险提示：新项目爬产进度不达预期；单位产品加工费下滑的风险。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。

预计公司 2022-2024 年营收分别为 9.03/11.70/14.57 亿元，同比增速 57.2%/29.5%/24.6%；归母净利润分别为 1.12/1.46/1.83 亿元，同比增速 47.5%/30.7%/25.1%；摊薄 EPS 分别为 1.01/1.32/1.66 元，当前股价对应 PE 为 23/18/14X。考虑到公司在国内精密铝合金散热器领域具有领先优势，目前正在重点开发风、光、储及新能源汽车领域的需求，且在汽车轻量化部件领域有望保持较快的增速，终端市场空间广阔，公司未来有较强的成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	368	575	903	1170	1457
(+/-%)	10.4%	55.9%	57.2%	29.5%	24.6%
净利润(百万元)	66	76	112	146	183
(+/-%)	5.1%	15.1%	47.5%	30.7%	25.1%
每股收益(元)	0.60	0.69	1.01	1.32	1.66
EBIT Margin	19.6%	14.5%	14.4%	14.6%	14.7%
净资产收益率 (ROE)	9.0%	9.8%	13.1%	15.3%	16.8%
市盈率 (PE)	39.6	34.4	23.3	17.8	14.3
EV/EBITDA	27.0	23.3	17.3	14.0	11.6
市净率 (PB)	3.55	3.35	3.05	2.72	2.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

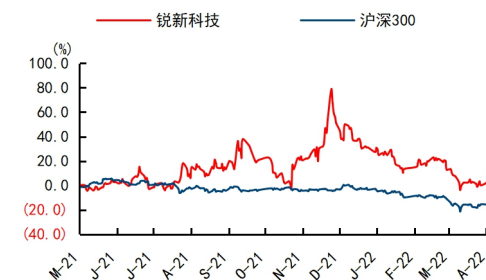
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	买入(首次覆盖)
合理估值	
收盘价	23.60 元
总市值/流通市值	2596/1322 百万元
52 周最高价/最低价	38.56/19.71 元
近 3 个月日均成交额	39.04 百万元

市场走势



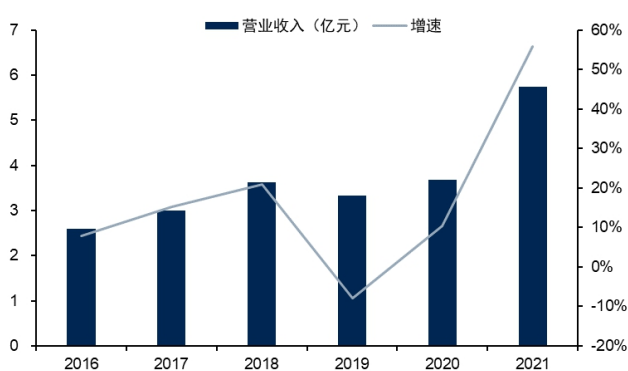
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

◆ 2021 年实现归母净利润约 0.76 亿元，核心产品产销量快速增长

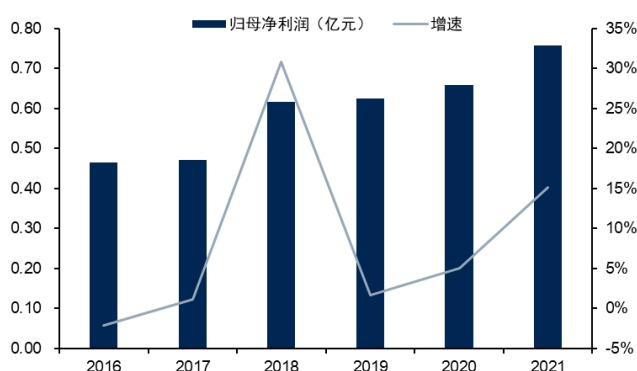
公司发布 2021 年年报：实现营收 5.75 亿元，同比+55.91%；实现归母净利润 7570 万元，同比+15.14%；实现扣非归母净利润 7101 万元，同比+19.80%；实现经营活动产生的现金流量净额 6969 万元，同比-89.98%。公司 21Q4 实现营收 1.72 亿元，同比+70.37%，环比+13.91%；实现归母净利润 2132 万元，同比+8.03%，环比-8.33%；实现扣非归母净利润 2042 万元，同比+31.51%，环比-7.92%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）

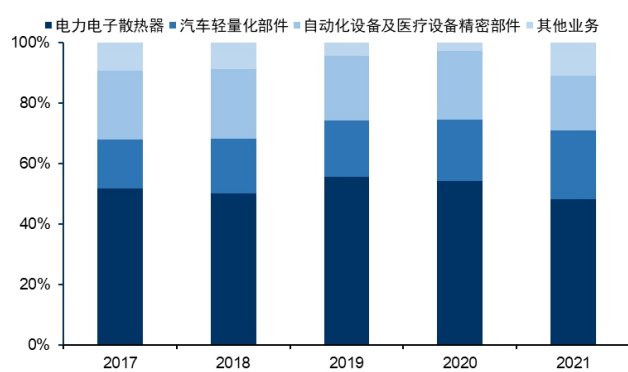


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

产销量方面，公司 2021 年工业精密铝合金部品及部件产量 15,607.44 吨，同比+35.26%；销量 15,404.29，同比+39.48%；库存 3,464.06，同比+44.55%；产销量规模的增长主要是得益于常熟工厂产能在 2020 年投入运营后，2021 年处于产能爬坡的阶段。

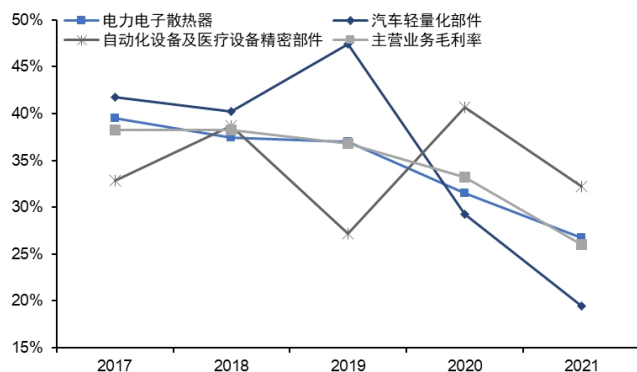
分产品来看，公司 2021 年营业收入构成当中电力电子散热器占比 48.12%，汽车轻量化部件占比 22.84%，自动化设备及医疗设备精密部件占比 18.13%，其他业务占比 10.91%。其中，在电力电子散热器领域，公司重点开发了风、光、储及新能源汽车电控系统等领域用电力电子散热器及相关精密铝合金部件，成为公司电力电子散热器产品增长的新动能，2021 年实现销售收入 2.76 亿元，同比+37.95%；在汽车轻量化部件领域，公司继续加强新能源汽车电池箱体、水冷驱动电机壳体、电源管理系统散热器等产品的技术研发和客户开发，2021 年实现销售收入 1.31 亿元，同比+75.26%；在自动化设备及医疗设备精密部件领域，公司不断开拓相关市场，2021 年实现销售收入 1.04 亿元，同比+24.12%。

图3：公司营业收入构成（分产品）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司分产品毛利率变化趋势

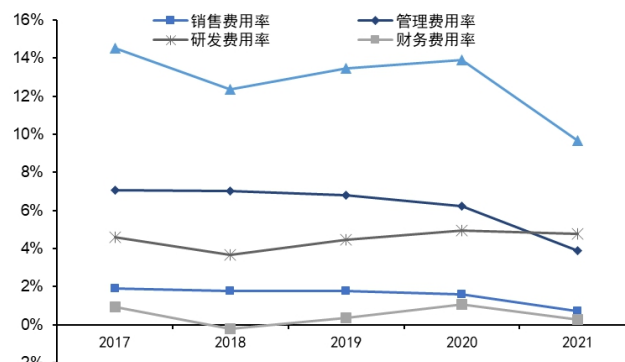


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

财务数据方面，截止至 2021 年末公司资产负债率仅为 6.03%，同比下降 0.31 个百分点；货币资金 3529 万元，同比-7.64%；存货 1.76 亿元，同比+50.06%。期间费用方面，2021 年销售费用 415 万元，同比-30.34%；管理费用 2239 万元，同比-2.35%；研发费用 2748 万元，同比+50.30%，研发费用率保持在 4.5%以上；财务费用 160 万元，同比-60.13%。利润分配方面，拟以公司股份 110,280,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税），共计派发现金红利人民币 44,112,000.00 元（含税）。同时，公司拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 5 股，截至 2022 年 4 月 8 日，公司总股本为 110,280,000 股，本次转增 55,140,000 股后，公司总股本为 165,420,000 股。

图5：公司资产负债率


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率变化


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司在发布年报的同时，还推出了《2022 年限制性股票激励计划（草案）》，股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股股票，拟向激励对象授予权益总计不超过 185.00 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 11,028.00 万股的 1.68%。其中首次授予 165.50 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 11,028.00 万股的 1.50%；预留 19.50 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 11,028.00 万股的 0.18%，预留部分占本次授予权益总额的 10.54%。本次激励计划限制性股票（含预留）的授予价格为 10.98 元/股。首次授予的激励对象总人数共计 56 人，为公司公告本激励计划时在公司（含分公司及控股子公司）任职的董事、高级管理人员及核心技术（业务）人员。另外，本次激励计划授予的考核年度为 2022-2024 年三个会计年度，每个会计年度考核一次。各年度业绩考核目标如下表所示：

表1：《2022 年限制性股票激励计划（草案）》各年度业绩考核目标

归属期	考核年度	业绩考核目标
第一个归属期	2022 年	2022 年营业收入不低于 6.70 亿元
第二个归属期	2023 年	2023 年营业收入不低于 7.70 亿元或者 2022-2023 年累计营业收入不低于 14.00 亿元
第三个归属期	2024 年	2024 年营业收入不低于 8.70 亿元或者 2022-2024 年累计营业收入不低于 23.00 亿元

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ **公司在电力电子散热器领域具有领先优势，将着重开发新能源领域需求**
 公司是国内较早涉足精密铝合金散热器研发和生产的企业，掌握多种高倍齿散热器制造工艺。目前公司生产的散热器产品包括整体挤压、压合、插压、铲齿、铜铝复合、热管、液冷等多种类型，几乎囊括了所有电力电子设备使用的散热器类型。凭借先进的技术和成本优势使得公司能够持续扩大电力电子散热器下游市场占有率。

公司产品有电力电子散热器、汽车轻量化精密部品及部件、自动化设备及医疗设备精密部品及部件。主要应用领域包括：工业变频节能领域、清洁能源发电领域、移动通讯领域、工业自动化领域、以及医疗设备领域、汽车领域等。公司的产品主要为功能性和结构性部品及部件，具有多品种、多规格的特点。

公司目前在天津和常熟有生产基地。全资子公司锐新常熟是 2020 年 IPO 时候的募投项目，主要是为了承接长三角地区的客户，2020 年投产之后产能处于逐步释放的过程当中。公司在生产加工环节具备生产自动化、柔性化与产品定制化相结合的加工制造优势。

盈利预测方面，我们的盈利预测基于以下假设条件：

行业方面：

2022-2024 年国内铝锭均价分别为 2.0、2.0、2.0 万元/吨（含税），公司产品的销售采用“基准铝价+加工费”的定价模式，所以铝锭价格的变化会影响公司营收规模的变化，对利润的影响相对有限。

公司方面：

2022-2024 年公司工业精密铝合金部品及部件产销量规模分别为 2.36、3.10、3.90 万吨。2022 年的增量部分主要来自于常熟工厂产能的爬坡；2023 年的增量部分除常熟工厂产能的达产之外，我们还假设有其他新增的产能；2024 年的增量部分是我们基于公司所处行业未来发展趋势，假设公司会适时推出新的扩产规划，具有不确定性。

2022-2024 年公司核心产品加工费保持相对稳定。

2022-2024 年公司期间费用率保持相对稳定。

表2：公司产品价格和产销量假设

	单位	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
A00 铝平均价格	元/吨，含税价	13,943.44	14,190.00	18,898.11	20,000.00	20,000.00	20,000.00
工业精密铝合金部品及部件销量	吨	9,861.89	11,043.73	15,404.29	23,600.00	31,000.00	39,000.00
营业收入	百万元	333.81	368.48	574.50	903.10	1,169.67	1,457.17
营业成本	百万元	214.37	244.37	432.40	693.70	896.67	1,115.87
毛利率		35.78%	33.68%	24.74%	23.19%	23.34%	23.42%
归属于上市公司股东的净利润	百万元	62.54	65.76	75.70	111.67	145.91	182.58
EPS		0.76	0.60	0.69	1.01	1.32	1.66

资料来源：公司公告、WIND、国信证券经济研究所整理

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。预计公司 2022-2024 年营收分别为 9.03/11.70/14.57 亿元，同比增速 57.2%/29.5%/24.6%；归母净利润分别为 1.12/1.46/1.83 亿元，同比增速 47.5%/30.7%/25.1%；摊薄 EPS 分别为 1.01/1.32/1.66 元，当前股价对应 PE 为 23/18/14X。考虑到公司在国内精密铝合金散热器领域具有领先优势，目前正在重点开发风、光、储及新能源汽车领域的需求，且在汽车轻量化部件领域有望保持较快的增速，终端市场空间广阔，公司未来有较强的成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	38	35	30	30	30	营业收入	368	575	903	1170	1457
应收款项	93	123	193	250	312	营业成本	244	432	694	897	1116
存货净额	117	176	290	377	471	营业税金及附加	4	4	6	8	9
其他流动资产	25	29	46	60	75	销售费用	6	4	6	8	10
流动资产合计	449	500	696	854	1024	管理费用	24	23	30	39	48
固定资产	293	281	301	319	333	研发费用	18	27	38	49	61
无形资产及其他	33	32	31	30	29	财务费用	4	2	2	2	2
投资性房地产	7	12	12	12	12	投资收益	2	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	783	826	1040	1214	1398	其他收入	(19)	(28)	(37)	(48)	(60)
短期借款及交易性金融负债	0	0	109	159	191	营业利润	70	85	131	172	215
应付款项	29	23	38	49	61	营业外净收支	5	0	0	0	0
其他流动负债	15	20	32	42	52	利润总额	75	85	131	172	215
流动负债合计	44	43	179	250	305	所得税费用	9	10	20	26	32
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	7	8	8	9	归属于母公司净利润	66	76	112	146	183
长期负债合计	6	7	8	8	9	现金流量表（百万元）					
负债合计	50	50	186	258	314	净利润	66	76	112	146	183
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	2	0	0	0
股东权益	733	776	854	956	1084	折旧摊销	26	30	31	34	37
负债和股东权益总计	783	826	1040	1214	1398	公允价值变动损失	(0)	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	4	2	2	2	2
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(8)	(97)	(173)	(136)	(147)
每股收益	0.60	0.69	1.01	1.32	1.66	其它	(1)	(2)	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.28	0.29	0.30	0.40	0.50	经营活动现金流	83	9	(30)	44	73
每股净资产	6.65	7.03	7.74	8.67	9.83	资本开支	0	(19)	(50)	(50)	(50)
ROIC	11%	12%	15%	16%	17%	其它投资现金流	(176)	40	0	0	0
ROE	9%	10%	13%	15%	17%	投资活动现金流	(176)	21	(50)	(50)	(50)
毛利率	34%	25%	23%	23%	23%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBIT Margin	20%	15%	14%	15%	15%	负债净变化	(72)	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	20%	18%	17%	17%	支付股利、利息	(30)	(31)	(34)	(44)	(55)
收入增长	10%	56%	57%	30%	25%	其它融资现金流	325	30	109	50	32
净利润增长率	5%	15%	48%	31%	25%	融资活动现金流	119	(33)	75	6	(23)
资产负债率	6%	6%	18%	21%	22%	现金净变动	26	(3)	(5)	0	0
息率	1.2%	1.2%	1.3%	1.7%	2.1%	货币资金的期初余额	12	38	35	30	30
P/E	39.6	34.4	23.3	17.8	14.3	货币资金的期末余额	38	35	30	30	30
P/B	3.5	3.4	3.0	2.7	2.4	企业自由现金流	0	(11)	(81)	(7)	22
EV/EBITDA	27.0	23.3	17.3	14.0	11.6	权益自由现金流	0	19	26	38	48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032