

信义山证汇通天下

证券研究报告

铝

鑫铂股份 (003038.SZ)

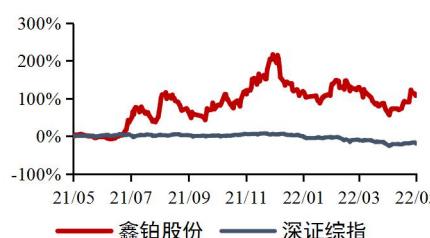
买入-A(首次)

光伏铝边框龙头，受益于光伏装机高增长

2022年5月25日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据:

收盘价 (元):	49.43
总股本 (亿股):	1.28
流通股本 (亿股):	0.47
流通市值 (亿元):	23

基础数据: 2022年3月31日

每股净资产 (元):	7.59
每股资本公积 (元):	4.08
每股未分配利润 (元):	2.39

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

潘海涛

邮箱: panhaitao@sxzq.com

投资要点:

- 公司 2022Q1 实现营业收入 9.7 亿元, 同比+109.5%, 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比+70.3%, 22Q1 毛利率 12.32%, 环比提升 0.68pct。2021 年公司实现营收 26.0 亿元, 同比+101.7%, 实现归母净利 1.2 亿元, 同比+33.0%, 毛利率 13.12%。
- 国内光伏铝边框龙头, 2022 年底产能扩张至 30 万吨。**2021 年底公司拥有铝制品产能 20 万吨, 今年公司定增募集资金 7.8 亿元, 用于年产 10 万吨光伏铝部件项目扩产, 预计今年底公司产能达 30 万吨。按 6.8g/W 铝边框测算, 今年全球光伏铝边框需求有望达 160 万吨, 随全球光伏新增装机持续增长, 2025 年铝边框需求有望达 250 万吨。公司未来几年产能将持续扩张, 目标 2025 年市占率 25%。

- 新能源光伏产品占比 82%, 全年出货目标 20 万吨。**公司今年一季度的销量 3.8 万吨, 其中工业铝部件占比 53%, 工业铝型材占比 41%, 建筑铝型材 6%。主要系客户结构调整导致产品结构的变化, 新能源光伏产品销量占总销量的比重约为 82%。目前公司几乎满产, Q2 出货环比 Q1 增速有望超 20%, 全年出货目标 20 万吨。公司 Q1 吨毛利约 3142 元, 比去年全年吨毛利增加 195 元, 随公司出货规模扩大, 吨毛利有望继续提升, 吨费用将被摊薄, 公司盈利能力有望上行。

投资建议: 预计公司 2022 年-2024 年归母净利润分别为 2.46 亿元、4.14 亿元、5.78 亿元, 相当于 2022 年 25.9 倍的动态市盈率, 首次覆盖给予“买入-A”的投资评级。

风险提示: 新能源汽车销售不及预期、扩产进度不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,287	2,597	4,619	6,944	9,278
YoY(%)	39.3	101.7	77.9	50.3	33.6
净利润(百万元)	91	121	246	414	578
YoY(%)	43.8	33.0	103.0	68.4	39.7
毛利率(%)	15.4	13.1	13.4	13.6	13.8
EPS(摊薄/元)	0.71	0.95	1.92	3.24	4.52
ROE(%)	22.1	12.7	20.4	25.6	26.3
P/E(倍)	69.9	52.6	25.9	15.4	11.0
P/B(倍)	15.5	6.7	5.3	3.9	2.9
净利率(%)	7.1	4.7	5.3	6.0	6.2

数据来源: 聚源数据, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	521	1314	1956	2873	3611
现金	101	320	462	694	928
应收票据及应收账款	305	719	1102	1635	2023
预付账款	1	10	11	21	21
存货	88	191	303	439	550
其他流动资产	26	73	78	83	88
非流动资产	391	804	1104	1500	1854
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	268	543	819	1188	1511
无形资产	30	46	54	60	68
其他非流动资产	93	214	231	252	276
资产总计	912	2117	3060	4372	5464
流动负债	413	1097	1772	2670	3183
短期借款	188	832	1292	2096	2371
应付票据及应付账款	157	203	435	523	755
其他流动负债	68	61	45	51	58
非流动负债	88	65	65	67	67
长期借款	27	25	25	26	27
其他非流动负债	60	40	40	40	40
负债合计	501	1161	1837	2736	3250
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	106	128	128	128
资本公积	145	543	543	543	543
留存收益	186	307	553	966	1544
归属母公司股东权益	411	956	1223	1636	2214
负债和股东权益	912	2117	3060	4372	5464

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1287	2597	4619	6944	9278
营业成本	1090	2256	3999	5999	7999
营业税金及附加	6	10	18	17	22
营业费用	10	17	23	31	37
管理费用	17	34	55	73	93
研发费用	46	113	176	243	325
财务费用	21	32	81	100	130
资产减值损失	-1	-0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	96	113	267	480	672
营业外收入	5	11	6	6	7
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	101	124	273	487	680
所得税	10	3	27	73	102
税后利润	91	121	246	414	578
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	91	121	246	414	578
EBITDA	141	210	394	678	940

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	39.3	101.7	77.9	50.3	33.6
营业利润(%)	42.5	17.8	136.8	79.8	40.0
归属于母公司净利润(%)	43.8	33.0	103.0	68.4	39.7
盈利能力					
毛利率(%)	15.4	13.1	13.4	13.6	13.8
净利率(%)	7.1	4.7	5.3	6.0	6.2
ROE(%)	22.1	12.7	20.4	25.6	26.3
ROIC(%)	14.0	8.7	11.5	12.9	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	54.9	54.9	60.0	62.6	59.5
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9
应收账款周转率	4.8	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	9.4	12.5	12.5	12.5	12.5
估值比率					
P/E	69.9	52.6	25.9	15.4	11.0
P/B	15.5	6.7	5.3	3.9	2.9
EV/EBITDA	46.5	33.2	18.4	11.6	8.4

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	51	-385	130	27	588
净利润	91	121	246	414	578
折旧摊销	30	43	67	105	149
财务费用	21	32	81	100	130
投资损失	0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-86	-598	-264	-592	-269
其他经营现金流	-4	17	0	0	0
投资活动现金流	-152	-339	-367	-501	-503
筹资活动现金流	119	814	88	-96	-128
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.95	1.92	3.24	4.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	-3.01	1.02	0.21	4.61
每股净资产(最新摊薄)	3.22	7.48	9.41	12.65	17.17

数据来源：聚源数据、山西证券研究所



分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

