

有色金属

2022年08月18日

华峰铝业 (601702)

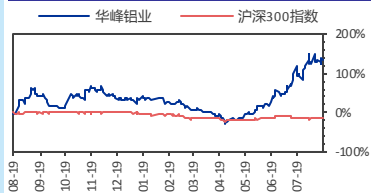
——22H1 业绩符合预期，不惧上海疫情影响，吨利润提升

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
投资要点：
市场数据： 2022年08月18日

收盘价(元)	21.2
一年内最高/最低(元)	23.4/6.51
市净率	6.3
息率(分红/股价)	0.36
流通 A 股市值(百万)	5892
上证指数/深证成指	3277.54/12517.32
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据： 2022年06月30日

每股净资产(元)	3.39
资产负债率%	47.44
总股本/流通 A 股(百万)	999/278
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《华峰铝业(601702)点评：22H1 业绩超预期，力克上海疫情影响，吨利润大幅提升》2022/07/08

《华峰铝业(601702)点评：21 年业绩高增长，22Q1 业绩短期承压，长期向好趋势不变》2022/04/27

证券分析师

王宏为 A0230519060001
wanghw@swsresearch.com

联系人

马焰明
(8621)23297818x
maym@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

- **事件：公司公告 2022 年半年度业绩，符合预期。**1) 2022H1 实现营收 41.0 亿元 (yoy+31.9%)，归母净利润 3.1 亿元 (+28.5%)，扣非归母净利润 3.0 亿元 (+31.3%)。2) 2022Q2 实现营收 21.1 亿元 (yoy+27.8%，qoq+6.4%)，归母净利润 2.1 亿元 (yoy+49.1%，qoq+99.9%)，扣非归母净利润 2.0 亿元 (yoy+53.0%，qoq+104.4%)。
- **力克 22Q2 上海疫情扰动，吨利润提升。预计 22H1 铝加工产品出货量 14.8 万吨，预计吨利润为 2083 元/吨，较 2021 年吨利润 1880 元/吨提升。**1) **上海基地生产稳定：**2022Q2 上海疫情下，公司封闭管理，保持生产和销售节奏，稳定的保供增强下游客户的采购信心。2) **重庆基地完全投产，保证供应。**重庆基地 20 万吨产能打满，最大限度发挥沪渝两地产能调拨互补优势。3) **受益铝价下跌及沪伦铝价差：**公司产品定价模式为铝价+加工费，铝锭价格通常基于发货/订单/结算前一段时间内铝锭均价，4 月后铝价回落，公司利润复苏；受欧洲能源危机及俄乌冲突影响，4-5 月伦铝价高于沪铝价，公司约 1/3 产品出口海外，出口利润高增。
- **定增扩建重庆二期 15 万吨产能（新能源汽车用），预计达产后总产能增至 58 万吨。**定增募资拟投向年产 15 万吨新能源汽车用高端铝板带箔项目（总投资额 19.8 亿元），已经股东大会批准，建设周期为 36 个月。目前公司铝板带箔总产能为 34 万吨（重庆 20 万吨，上海 14 万吨），23 年技改增加 9 万吨产能，预计重庆二期达产后公司总产能增至 58 万吨。
- **抓住新能源汽车电池热管理爆发需求，积极开发新产品。**公司积极开发高强、耐腐蚀产品，争取到各大主机厂的条形电池用铝带材、超高强水冷板、CO2 热泵等多个定点新项目，重点研发无钎剂材料、预埋钎剂材料、低熔点钎焊材料、绿色中高强水冷板、高性能锂电铝箔、软包电池铝塑膜用铝箔等项目。
- **专注汽车用铝热传输材料及电池料，重庆产能逐步释放打开成长空间。**1) **产量高速增长：**重庆二期 15 万吨产能完全投产后，总产能增至 58 万吨。2) **成本下降：**重庆较海基地拥有更低的能源成本、更高的成品率，公司吨加工成本存下行空间。
- **公司是汽车热管理铝材龙头，维持买入评级。**公司是汽车热管理铝材龙头，拥有产能及客户优势，重庆基地完全投产后产能释放，打开出货空间，产品结构优化提高盈利能力，推动业绩快速增长。维持原盈利预测，预计 22-24 年公司归母净利润为 7.3/10.0/12.5 亿元，对应 PE 为 29/21/17 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**产品加工费下降；产能建设不及预期；国际贸易摩擦；疫情反复影响日常生产经营

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6,449	4,099	8,350	9,723	11,316
同比增长率(%)	58.6	31.9	29.5	16.4	16.4
归母净利润(百万元)	500	308	734	1,000	1,250
同比增长率(%)	100.5	28.5	46.8	36.1	25.1
每股收益(元/股)	0.50	0.31	0.74	1.00	1.25
毛利率(%)	17.0	14.3	17.0	18.6	19.3
ROE(%)	15.9	9.1	19.0	20.5	20.4
市盈率	42		29	21	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,067	6,449	8,350	9,723	11,316
其中: 营业收入	4,067	6,449	8,350	9,723	11,316
减: 营业成本	3,395	5,350	6,933	7,913	9,136
减: 税金及附加	8	14	16	19	22
主营业务利润	663	1,084	1,401	1,791	2,158
减: 销售费用	28	36	50	58	68
减: 管理费用	69	93	100	117	136
减: 研发费用	200	287	334	389	453
减: 财务费用	99	116	127	128	128
经营性利润	268	553	790	1,099	1,373
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-11	-9	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-7	-16	16	0	0
加: 投资收益及其他	23	22	1	0	1
营业利润	272	551	807	1,098	1,374
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	273	551	807	1,098	1,374
减: 所得税	23	51	73	99	124
净利润	249	500	734	1,000	1,250
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	249	500	734	1,000	1,250
全面摊薄总股本	999	999	999	999	999
每股收益 (元)	0.25	0.50	0.74	1.00	1.25

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。