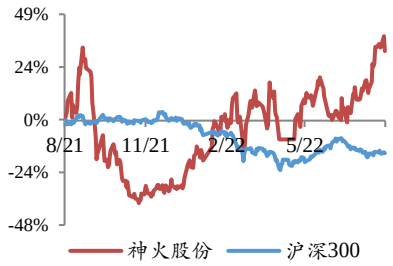
煤铝价格上涨，22H1 公司业绩实现高增

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-08-24

收盘价（元）	16.65
近 12 个月最高/最低（元）	17.51/7.88
总股本（百万股）	2,251
流通股本（百万股）	2,231
流通股比例（%）	99.13
总市值（亿元）	375
流通市值（亿元）	372

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixy@hazq.com

相关报告

1.煤铝主业齐发力，量价双升助业绩高增 2022-03-30

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2022 半年报。2022H1 公司实现营业收入 216.46 亿元，同比+39.46%；归母净利润 45.36 亿，同比+210.07%；扣非后归母净利 45.41 亿元，同比+227.41%。单季度来看，2022Q2 公司实现营收 108.96 亿元，同比+25.42%，环比+1.36%；归母净利润 25.88 亿元，同比 195.03%，环比+32.81%；扣非归母净利润 26.04 亿元，同比+198.56%，环比+34.44%。

● 煤铝业务经营稳定，产品售价提升助力业绩高增

铝业务：①量：云南水电铝 90 万吨产能于 22 年 4 月底全部投产，产销规模较去年同期有所增长。22H1 电解铝产品完成产销分别为 77.3/76.9 万吨，完成生产经营计划的 55.21%/54.93%，较 21H1 同比略增 4.71%/3.47%。②价：报告期内，电解铝价格实现较大幅度增长，22H1 铝市场均价约 2.14 万元/吨，同比+23.12%。③利：公司以自产预焙阳极以及较低电费水平保障其盈利能力，22H1 公司新疆基地的吨铝利润约 5896 元/吨，云南基地的吨铝利润约 3589 元/吨。目前云南水电铝全部达产，Q3 的丰水期电价预计 0.33 元/度，低于 Q1 电价 0.45 元/度，公司下半年能够充分享受优惠电价带来的成本优势。

煤炭业务：①量：22H1 公司实现煤炭产销分别为 314.97 万吨/311.23 万吨，分别完成年度计划的 47.72%/47.16%，略低于去年同期的产销规模，随着梁北煤矿和刘河煤矿改扩建项目推进，产能爬坡将逐步贡献增量。②价：22H1 无烟煤不含税售价约 1596 元/吨，同比+77.5%。

● 稳步推进扩产项目和产品认证，电池箔放量可期

22H1 公司铝箔销量为 3.92 万吨，较去年同期增长 2.3 万吨销售规模，主因系神隆宝鼎一期项目产能爬坡顺利。目前神隆宝鼎的 IATF16949 汽车质量管理体系认证进入试样和批量供货阶段，预计 11 月能完成电池箔相关认证并释放部分产量。同时公司积极推进二期年产 6 万吨新能源动力电池材料项目建设，预计 2023 年下半年能够逐步投入运营。

● 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司实现营收分别为 403.5/445.7/462.3 亿元，同比分别增长 17.1%/10.5%/3.7%；归母净利润分别为 70.4/79.4/84.4 亿元，同比分别增长 117.6%/12.8%/6.3%；当前股价对应 PE 分别为 5X/5X/4X，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期，电解铝和煤炭价格大幅波动，产能释放不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34452	40350	44574	46226
收入同比（%）	83.2%	17.1%	10.5%	3.7%
归属母公司净利润	3234	7038	7938	8437
净利润同比（%）	802.6%	117.6%	12.8%	6.3%
毛利率（%）	35.7%	32.8%	32.7%	32.1%
ROE（%）	34.5%	45.7%	34.0%	26.6%
每股收益（元）	1.45	3.13	3.53	3.75
P/E	6.27	5.33	4.72	4.44
P/B	2.18	2.44	1.61	1.18
EV/EBITDA	3.24	3.93	3.04	2.27

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15804	27560	32134	45809
现金	10515	16185	24114	34156
应收账款	388	921	1053	748
其他应收款	404	1410	199	1516
预付账款	693	996	1072	1109
存货	2777	6015	3897	6392
其他流动资产	1027	2034	1799	1888
非流动资产	37724	38954	40540	42042
长期投资	3370	3486	3658	3833
固定资产	20543	19348	18198	16773
无形资产	4809	4354	3944	3616
其他非流动资产	9002	11765	14740	17819
资产总计	53528	66514	72675	87851
流动负债	33055	38774	36015	41871
短期借款	18373	18506	18734	19084
应付账款	3208	7470	4124	7757
其他流动负债	11473	12798	13157	15030
非流动负债	6098	6098	6098	6098
长期借款	4891	4891	4891	4891
其他非流动负债	1207	1207	1207	1207
负债合计	39153	44872	42113	47969
少数股东权益	5010	6252	7233	8117
股本	2251	2251	2251	2251
资本公积	2680	2680	2680	2680
留存收益	4434	10459	18397	26834
归属母公司股东权	9365	15390	23328	31765
负债和股东权益	53528	66514	72675	87851

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	11296	9412	11733	13515
净利润	3048	8280	8919	9321
折旧摊销	1877	1510	1552	1568
财务费用	1466	369	372	378
投资损失	-312	-326	-267	-333
营运资金变动	609	500	1368	2873
其他经营现金流	7047	6858	7339	6156
投资活动现金流	-2387	-2493	-3659	-3445
资本支出	-1817	-2636	-3682	-3528
长期投资	30	-182	-244	-250
其他投资现金流	-599	326	267	333
筹资活动现金流	-10745	-1249	-144	-29
短期借款	1145	133	228	349
长期借款	-1146	0	0	0
普通股增加	20	0	0	0
资本公积增加	-598	0	0	0
其他筹资现金流	-10166	-1382	-372	-378
现金净增加额	-1839	5670	7930	10042

利润表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	34452	40350	44574	46226
营业成本	22157	27129	29981	31399
营业税金及附加	692	894	962	995
销售费用	387	521	590	591
管理费用	1049	1098	1304	1330
财务费用	1350	53	-113	-345
资产减值损失	-2845	-316	-476	-520
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	312	326	267	333
营业利润	5346	11828	12218	12768
营业外收入	194	0	0	0
营业外支出	464	0	0	0
利润总额	5077	11828	12218	12768
所得税	2028	3548	3299	3447
净利润	3048	8280	8919	9321
少数股东损益	-186	1242	981	884
归属母公司净利润	3234	7038	7938	8437
EBITDA	11184	12144	13178	13367
EPS（元）	1.45	3.13	3.53	3.75

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	83.2%	17.1%	10.5%	3.7%
营业利润	956.3%	121.2%	3.3%	4.5%
归属于母公司净利	802.6%	117.6%	12.8%	6.3%
获利能力				
毛利率（%）	35.7%	32.8%	32.7%	32.1%
净利率（%）	9.4%	17.4%	17.8%	18.3%
ROE（%）	34.5%	45.7%	34.0%	26.6%
ROIC（%）	13.7%	15.5%	14.8%	12.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	73.1%	67.5%	57.9%	54.6%
净负债比率（%）	272.4%	207.3%	137.8%	120.3%
流动比率	0.48	0.71	0.89	1.09
速动比率	0.35	0.51	0.73	0.90
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.67	0.64	0.58
应收账款周转率	55.58	61.64	45.17	51.35
应付账款周转率	6.19	5.08	5.17	5.29
每股指标（元）				
每股收益	1.45	3.13	3.53	3.75
每股经营现金流薄）	5.02	4.18	5.21	6.00
每股净资产	4.16	6.84	10.36	14.11
估值比率				
P/E	6.27	5.33	4.72	4.44
P/B	2.18	2.44	1.61	1.18
EV/EBITDA	3.24	3.93	3.04	2.27

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。