

业绩符合预期，四季度出货量有望提升

投资要点

- 业绩总结：**公司2022年上半年实现营业收入20.49亿元，同比增长103.91%；归母净利润0.91亿元，同比增长63.77%；扣非归母净利润0.73亿元，同比增长61.74%。
- 业绩复合预期，光伏铝边框收入占比提升。**公司上半年业绩符合预期，随着新增产能投放，市占率稳步提升，实现营业收入20.49亿元，同比大幅增长103.91%。由于上半年原材料铝锭价格仍处于高位，在成本加成定价模式下毛利率11.60%，同比下降3.14pp。从收入结构来看，代表光伏铝边框出货的工业铝型材、工业铝部件收入占比提升到92.98%，同比上升6.17pp。工业铝部件收入占比由去年同期的38.85%上升至52.20%，光伏边框精加工比例提升，收入结构进一步优化。
- 受益硅料产能释放，四季度产能利用率有望全面提升。**虽然受四川限电、各地疫情等突发事件影响，8月份国内多晶硅产量预期小幅下滑。三季度以来，通威股份包头二期5万吨项目、协鑫科技10万吨颗粒硅项目、青海丽豪5万吨项目陆续投产。后续仍有包头新特10万吨项目预计投产。四季度初随着限电因素消除、新增硅料产能投放，可支撑组件开工率上行。公司预计8月中下旬年产10万吨光伏铝部件项目的挤压和精加工生产线分批投产，四季度出货量有望显著提升。
- 投资新能源汽车铝部件项目，布局新的增长点。**公司以铝型材产业链的延伸与产品附加值提升为出发点，拟投资10亿元建设轻量化铝合金汽车零部件生产制造项目。项目分2期建设，一期项目产能约5万吨，预计量产时间2023年下半年。主要产品方向以电池托盘、前后保险杠等新能源汽车铝部件为主，主要服务于安徽区域的新能源汽车整车厂商，为公司打开新的增长点。
- 盈利预测与投资建议。**公司业绩符合预期，光伏铝边框收入比例持续提升。投资新能源汽车铝部件项目，延伸铝型材产业链。计划投入再生铝相关产能，成本仍存在下降空间。预计2022~2024年公司归母净利润分别为2.36亿元、4.14亿元、5.56亿元，对应PE分别为46、26、20倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**铝锭价格快速上涨，铝边框被其他产品替代，新产能建设、投产进度不及预期。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2596.55	4880.82	7392.13	9962.65
增长率	101.72%	87.97%	51.45%	34.77%
归属母公司净利润（百万元）	121.01	236.21	413.57	556.34
增长率	33.01%	95.20%	75.09%	34.52%
每股收益EPS（元）	0.83	1.63	2.85	3.83
净资产收益率ROE	12.66%	20.23%	26.96%	27.71%
PE	90	46	26	20
PB	11.44	9.36	7.13	5.45

数据来源：Wind, 西南证券

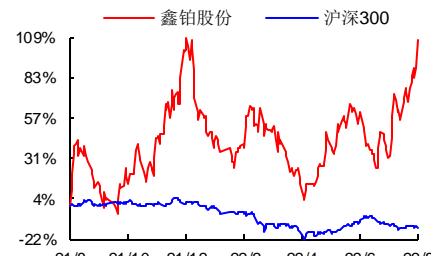
西南证券研究发展中心

分析师：韩晨
执业证号：S1250520100002
电话：021-58351923
邮箱：hch@swsc.com.cn

分析师：敖颖晨
执业证号：S1250521080001
电话：021-58351917
邮箱：ayc@swsc.com.cn

联系人：谢尚师
电话：021-58351679
邮箱：xss@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.45
流通A股(亿股)	0.47
52周内股价区间(元)	37.38-91.46
总市值(亿元)	109.35
总资产(亿元)	21.17
每股净资产(元)	8.98

相关研究

- 鑫铂股份（003038）：业绩环比增长，盈利能力提升（2022-04-26）
- 鑫铂股份（003038）：业绩符合预期，收入结构改善（2022-03-03）
- 鑫铂股份（003038）：实控人参与定增扩产，产品结构优化（2021-12-05）
- 鑫铂股份（003038）：实控人参与定增扩产，产品结构优化（2021-12-03）

关键假设：

假设 1：公司新增产能按计划投放，假设 2022~2024 年总销量分别为 20 万吨、30 万吨、40 万吨；

假设 2：随着下游需求增长，光伏铝边框部件出货比例提升，预计 2022~2024 年工业铝部件销量分别为 9 万吨、16 万吨、25 万吨；

假设 3：公司铝型材、部件产品的加工费保持相对稳定，假设原材料铝锭价格维持稳定不发生大幅波动，公司 2022~2024 年分产品毛利率水平维持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2022~2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
工业铝型材	收入	1,440.02	1,946.42	2,381.51
	增速	95.72%	35.17%	22.35%
	毛利率	11.56%	10.48%	11.35%
工业铝部件	收入	846.74	2,339.92	4,159.86
	增速	171.59%	176.34%	77.78%
	毛利率	14.44%	13.46%	14.23%
建筑铝型材	收入	298.91	582.48	838.77
	增速	28.12%	94.87%	44.00%
	毛利率	16.19%	15.45%	15.66%
其他业务	收入	10.87	12.00	12.00
	增速	69.49%	10.41%	0.00%
	毛利率	32.58%	50.00%	50.00%
合计	收入	2,596.55	4,880.82	7,392.13
	增速	101.72%	87.97%	51.45%
	毛利率	13.12%	12.60%	13.52%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2596.55	4880.82	7392.13	9962.65	净利润	121.01	236.21	413.57	556.34
营业成本	2255.88	4266.00	6392.60	8600.00	折旧与摊销	43.98	43.02	56.21	74.05
营业税金及附加	10.36	19.52	29.57	39.85	财务费用	32.25	49.51	73.72	100.86
销售费用	17.35	34.17	51.74	69.74	资产减值损失	-0.29	-0.50	-0.70	-1.00
管理费用	146.70	263.56	399.18	547.95	经营营运资本变动	-531.86	-379.20	-419.47	-465.80
财务费用	32.25	49.51	73.72	100.86	其他	-49.71	0.40	0.73	0.99
资产减值损失	-0.29	-0.50	-0.70	-1.00	经营活动现金流净额	-384.63	-50.55	124.07	265.44
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-275.32	-300.00	-300.00	-500.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-63.26	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-338.58	-300.00	-300.00	-500.00
营业利润	112.81	247.56	444.62	603.25	短期借款	643.53	619.10	548.03	675.19
其他非经营损益	11.32	14.90	14.90	14.90	长期借款	-2.66	0.00	0.00	0.00
利润总额	124.13	262.46	459.52	618.15	股权融资	423.84	0.00	0.00	0.00
所得税	3.12	26.25	45.95	61.82	支付股利	0.00	-24.20	-47.24	-82.71
净利润	121.01	236.21	413.57	556.34	其他	-250.21	-75.93	-73.72	-100.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	814.50	518.97	427.06	491.62
归属母公司股东净利润	121.01	236.21	413.57	556.34	现金流量净额	91.28	168.42	251.13	257.05
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
货币资金	319.66	488.08	739.21	996.26	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
应收和预付款项	736.41	1274.88	1784.95	2304.97	成长能力				
存货	191.44	341.08	479.21	644.78	销售收入增长率	101.72%	87.97%	51.45%	34.77%
其他流动资产	66.18	56.03	84.86	114.37	营业利润增长率	17.83%	119.45%	79.60%	35.68%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	33.01%	95.20%	75.09%	34.52%
投资性房地产	8.49	8.49	8.49	8.49	EBITDA 增长率	28.59%	79.91%	68.94%	35.44%
固定资产和在建工程	572.18	834.04	1082.71	1513.54	获利能力				
无形资产和开发支出	45.84	41.07	36.29	31.52	毛利率	13.12%	12.60%	13.52%	13.68%
其他非流动资产	177.13	177.02	176.92	176.81	三费率	7.56%	7.11%	7.10%	7.21%
资产总计	2117.33	3220.70	4392.64	5790.74	净利润率	4.66%	4.84%	5.59%	5.58%
短期借款	831.83	1450.94	1998.96	2674.15	ROE	12.66%	20.23%	26.96%	27.71%
应付和预收款项	224.82	525.66	777.55	1020.92	ROA	5.72%	7.33%	9.42%	9.61%
长期借款	24.59	24.59	24.59	24.59	ROIC	12.58%	13.19%	16.00%	16.05%
其他负债	80.19	51.60	57.30	63.21	EBITDA/销售收入	7.28%	6.97%	7.77%	7.81%
负债合计	1161.42	2052.79	2858.40	3782.88	营运能力				
股本	106.44	145.25	145.25	145.25	总资产周转率	1.71	1.83	1.94	1.96
资本公积	542.58	503.76	503.76	503.76	固定资产周转率	6.40	7.44	8.32	8.27
留存收益	306.89	518.90	885.22	1358.85	应收账款周转率	5.16	5.07	5.06	5.12
归属母公司股东权益	955.90	1167.91	1534.24	2007.86	存货周转率	16.16	16.01	15.58	15.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.03%	—	—	—
股东权益合计	955.90	1167.91	1534.24	2007.86	资本结构				
负债和股东权益合计	2117.33	3220.70	4392.64	5790.74	资产负债率	54.85%	63.74%	65.07%	65.33%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	带息债务/总负债	73.74%	71.88%	70.79%	71.34%
EBITDA	189.03	340.09	574.56	778.16	流动比率	1.20	1.09	1.11	1.09
PE	90.36	46.29	26.44	19.65	速动比率	1.02	0.91	0.93	0.92
PB	11.44	9.36	7.13	5.45	股利支付率	0.00%	10.25%	11.42%	14.87%
PS	4.21	2.24	1.48	1.10	每股指标				
EV/EBITDA	44.30	34.46	20.92	15.98	每股收益	0.83	1.63	2.85	3.83
股息率	0.00%	0.22%	0.43%	0.76%	每股净资产	6.58	8.04	10.56	13.82

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间

卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龑	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cryf@swsc.com.cn