

信义山证汇通天下

证券研究报告

铝

鑫铂股份 (003038.SZ)

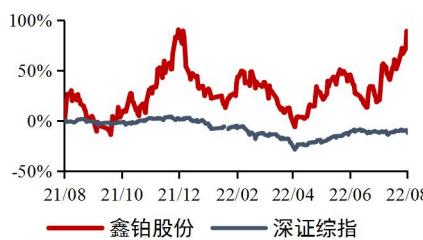
买入-A(维持)

光伏铝边框龙头地位稳固，业务拓宽有望加速成长

2022年8月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月24日

收盘价（元）:	71.90
年内最高/最低（元）:	94.51/36.23
流通A股/总股本(亿):	0.47/1.45
流通A股市值（亿）:	33.59
总市值（亿）:	104.44

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益:	0.70
摊薄每股收益:	0.70
每股净资产(元):	12.28
净资产收益率:	5.09

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

事件描述

➤ 2022年8月23日，公司发布半年度报告。2022年H1公司实现营业收入20.5亿元，同比103.9%，实现归母净利润0.9亿元，同比+63.8%；其中Q2单季实现营业收入10.8亿元，同比+99.2%，实现归母净利润0.5亿元，同比+57.6%，业绩符合预期。

事件点评

➤ **单位毛利基本持稳，预计年底产能可达30万吨。**2022年H1公司三大业务板块工业铝部件、工业铝型材、建筑铝型材分别实现营业收入10.70/8.36/1.35亿元，毛利率12.26%/9.42%/14.53%，预计上半年公司出货量超8万吨，单吨毛利与一季度基本持平。2021年底公司拥有铝制品产能20万吨，今年公司定增募资7.8亿元，用于年产10万吨光伏铝部件项目扩产，预计8月中下旬挤压及精加工生产线分批投产，10月中下旬氧化生产线陆续投产，届时公司产能可达30万吨。按6.8g/W铝边框测算，年内全球光伏铝边框需求有望达160万吨，公司全年出货有望超20万吨。

➤ **市占率具备上行空间，拓宽业务有望加速成长。**目前铝边框格局相对分散，预计2022年CR4仅为43%，预计公司市占率17%，目前仅公司一家上市，融资渠道拓宽有望带来资金成本优势，助力公司进一步提高市场份额，公司2025年市占率目标为25%。另外公司规划建设年产10万吨新能源汽车铝部件项目，一期5预计于2023年下半年实现量产，新增业务有望推动公司业绩加速增长。

投资建议

➤ 预计公司2022-2024年EPS分别为1.70\2.86\3.99，对应公司8月24日收盘价71.90元，2022-2024年PE分别为42.3\25.1\18.0，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 光伏新增装机不及预期、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	247	415	580
YoY(%)	43.8	33.0	103.8	68.5	39.6
毛利率(%)	15.4	13.1	13.4	13.6	13.8
EPS(摊薄/元)	0.63	0.83	1.70	2.86	3.99



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明





ROE(%)	22.1	12.7	20.5	25.7	26.4
P/E(倍)	114.8	86.3	42.3	25.1	18.0
P/B(倍)	25.4	10.9	8.7	6.5	4.8
净利率(%)	7.1	4.7	5.3	6.0	6.3

数据来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	521	1314	1956	2873	3611	营业收入	1287	2597	4619	6944	9278
现金	101	320	462	694	928	营业成本	1090	2256	3999	5999	7999
应收票据及应收账款	305	719	1102	1635	2023	营业税金及附加	6	10	18	17	22
预付账款	1	10	11	21	21	营业费用	10	17	23	31	37
存货	88	191	303	439	550	管理费用	17	34	55	73	93
其他流动资产	26	73	78	83	88	研发费用	46	113	176	243	325
非流动资产	391	804	1104	1500	1854	财务费用	21	32	80	98	128
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-0	0	0	0
固定资产	268	543	819	1188	1511	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	30	46	54	60	68	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	93	214	231	252	276	营业利润	96	113	268	483	675
资产总计	912	2117	3060	4372	5464	营业外收入	5	11	6	6	7
流动负债	413	1097	1754	2649	3160	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	188	832	1255	2058	2313	利润总额	101	124	274	489	682
应付票据及应付账款	157	203	435	523	755	所得税	10	3	27	73	102
其他流动负债	68	61	64	68	93	税后利润	91	121	247	415	580
非流动负债	88	65	65	67	67	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	27	25	25	26	27	归属母公司净利润	91	121	247	415	580
其他非流动负债	60	40	40	40	40	EBITDA	141	210	394	678	940
负债合计	501	1161	1819	2716	3227						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	80	106	145	145	145						
资本公积	145	543	543	543	543						
留存收益	186	307	554	969	1549						
归属母公司股东权益	411	956	1241	1657	2237						
负债和股东权益	912	2117	3060	4372	5464						
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	148	25	606						
净利润	91	121	247	415	580						
折旧摊销	30	43	67	105	149						
财务费用	21	32	80	98	128						
投资损失	0	0	-0	-0	-0						
营运资金变动	-86	-598	-246	-594	-250						
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	107	-94	-125						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.83	1.70	2.86	3.99	P/E					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	-2.65	1.02	0.17	4.17	P/B					
每股净资产(最新摊薄)	2.83	6.58	8.28	11.14	15.13	EV/EBITDA					
							114.8	86.3	42.3	25.1	18.0
							25.4	10.9	8.7	6.5	4.8
							75.5	52.6	28.7	17.5	12.7
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	137.8	79.9	40.0						
归属于母公司净利润(%)	43.8	33.0	103.8	68.5	39.6						
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	6.3						
ROE(%)	22.1	12.7	20.5	25.7	26.4						
ROIC(%)	14.0	8.7	11.6	13.0	14.7						
偿债能力											
资产负债率(%)	54.9	54.9	59.4	62.1	59.1						
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											

数据来源：最闻、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、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

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形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

