

## 三祥新材（603663）

### 三祥新材点评：业绩符合预期，关注镁铝合金业务放量

买入（维持）

2022年10月17日

证券分析师 杨件

执业证书：S0600520050001

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

执业证书：S0600121040010

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	789	1,301	1,681	1,973
同比	8%	65%	29%	17%
归属母公司净利润（百万元）	100	180	280	350
同比	55%	79%	56%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.33	0.60	0.93	1.16
P/E（现价&最新股本摊薄）	45.39	25.34	16.29	13.03

#第二曲线 #业绩符合预期

#### 事件：

公司发布公告：公司预计2022Q1-3实现归母净利润1.2-1.4亿元，同比增长72%-98%。

#### 点评：

■ **业绩符合预期。**公司Q3实现归母净利润0.4-0.6亿元。取业绩中值0.5亿元，同比增60%、环比微增。

■ **锆业务：景气高增。**公司主营电熔氧化锆业务价格维持高位，且公司为行业龙头，享有一定定价权，进一步拓宽利润空间。公司大力开拓新兴市场，发展锆领域中下游产品，新业务海绵锆、纳米氧化锆逐步扩产；海绵锆以公司自产电熔锆为原料，自给自足，优势明显；纳米氧化锆广泛应用于5G基站滤波器、手机背板和种植牙领域，带动利润增长，未来贡献客观业绩增量。2022年H1因与锆材应用有关的几个大型化工项目陆续开工，推动下游对海绵锆产品需求不断加大，订单数量上涨，海绵锆市场价格上涨。子公司辽宁华锆时刻站在国内外海绵锆市场最前沿，抓住市场契机，上半年所签的订单量已排产至下半年9~10月份，始终占据着国内工业级海绵锆市场的龙头地位。

■ **压铸五金件业务：放量可期。**公司的合资公司宁德文达镁铝（公司股权35%、宁德时代25%），致力于轻量化精密压铸件的研制和生产，合作产品铝镁合金，在汽车、电子通信领域拥有广阔的应用前景。主营压铸工艺的新能源车的电池包五金件，有强度高、质量轻、可回收等优势；在汽车轻量化的浪潮中，铝镁合金电池包有望突出重围，产品销量保持较高的增长速度。同时新产品研发进度加快，推出时间提前，届时能提供新的收入增长点；2022年为合作元年，当前各项项目进展顺利，进展预期达标，预计23年开始贡献显著增量。

■ **盈利预测与投资评级：**我们公司2022-2024年的收入为13/16.8/19.7亿元，同比增速为65%/29%/17%；基于Q1-3业绩预增公告，我们将公司2022-2023年归母净利润从1.8/2.6亿元上调至1.8/2.8亿元，即2022-2024年归母净利润为1.8/2.8/3.5亿元，同比增速为79%/56%/25%；对应PE分别为25/16/13x。考虑公司新业务利润空间较大，估值较低，因此维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**新业务增量不及预期；上游价格波动；市场竞争风险。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	15.09
一年最低/最高价	11.92/28.44
市净率(倍)	2.86
流通A股市值(百万元)	4,541.08
总市值(百万元)	4,561.25

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.28
资产负债率(%，LF)	28.16
总股本(百万股)	302.27
流通A股(百万股)	300.93

#### 相关研究

《三祥新材(603663)：电熔锆隐形冠军，携手宁德开辟新时代》

2021-12-09

三祥新材三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>587</b>	<b>751</b>	<b>980</b>	<b>1,324</b>	<b>营业总收入</b>	<b>789</b>	<b>1,301</b>	<b>1,681</b>	<b>1,973</b>
货币资金及交易性金融资产	194	80	130	330	营业成本(含金融类)	544	871	1,109	1,286
经营性应收款项	193	347	446	517	税金及附加	8	10	14	17
存货	170	285	356	413	销售费用	16	31	39	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	91	101	109
其他流动资产	30	39	48	63	研发费用	33	72	76	87
<b>非流动资产</b>	<b>950</b>	<b>1,087</b>	<b>1,212</b>	<b>1,321</b>	财务费用	13	4	5	2
长期股权投资	55	82	113	146	加:其他收益	9	13	17	20
固定资产及使用权资产	539	608	668	720	投资净收益	-1	-8	-6	-8
在建工程	154	174	191	198	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	118	139	157	174	减值损失	0	0	0	0
商誉	37	37	37	37	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>131</b>	<b>227</b>	<b>349</b>	<b>442</b>
其他非流动资产	45	45	45	45	营业外净收支	-11	6	5	0
<b>资产总计</b>	<b>1,537</b>	<b>1,838</b>	<b>2,192</b>	<b>2,645</b>	<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>233</b>	<b>354</b>	<b>442</b>
<b>流动负债</b>	<b>238</b>	<b>374</b>	<b>426</b>	<b>490</b>	减:所得税	14	30	44	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	83	85	69	79	<b>净利润</b>	<b>107</b>	<b>203</b>	<b>310</b>	<b>387</b>
经营性应付款项	99	165	210	242	减:少数股东损益	6	23	30	37
合同负债	3	11	14	14	<b>归属母公司净利润</b>	<b>100</b>	<b>180</b>	<b>280</b>	<b>350</b>
其他流动负债	52	114	133	154	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.60	0.93	1.16
非流动负债	112	101	121	151	EBIT	145	226	343	432
长期借款	84	72	92	122	EBITDA	190	295	420	519
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.04	33.03	34.05	34.84
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.73	13.84	16.66	17.74
其他非流动负债	28	28	28	28	收入增长率(%)	7.65	64.83	29.22	17.39
<b>负债合计</b>	<b>350</b>	<b>475</b>	<b>547</b>	<b>640</b>	归母净利润增长率(%)	54.98	79.13	55.56	25.01
归属母公司股东权益	1,083	1,236	1,488	1,810					
少数股东权益	105	127	157	195					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,188</b>	<b>1,363</b>	<b>1,646</b>	<b>2,005</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,537</b>	<b>1,838</b>	<b>2,192</b>	<b>2,645</b>					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	187	136	283	399	每股净资产(元)	5.04	5.75	6.92	8.42
投资活动现金流	-241	-207	-204	-204	最新发行在外股份(百万股)	302	302	302	302
筹资活动现金流	100	-43	-29	5	ROIC(%)	10.36	13.69	18.07	18.86
现金净增加额	46	-114	50	200	ROE-摊薄(%)	9.28	14.56	18.82	19.34
折旧和摊销	45	69	77	87	资产负债率(%)	22.75	25.82	24.94	24.21
资本开支	-103	-172	-167	-163	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.39	25.34	16.29	13.03
营运资本变动	24	-196	-122	-96	P/B(现价)	2.99	2.62	2.18	1.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

