

金田股份 (601609. SH)

产销量稳步提升，推出新一期员工持股计划

增持

核心观点

2023H1 公司归母净利润同比下降 24%。2023H1 实现营收 534 亿元 (+5.8%)，归母净利润 2.95 亿元 (-24.2%)，扣非归母净利润 2.06 亿元 (-15.0%)，经营性净现金流 -30.5 亿元。2023Q2 营业收入 293 亿元 (+1.1%)，归母净利润 2.11 亿元 (-17.5%)，扣非归母净利润 1.91 亿元 (+42.1%)。上半年经营性净现金流下滑与进口废铜改为预付款，以及上半年公司产销量逆势增长，收现比略微下降有关。上半年汇兑收益 1.43 亿元，去年同期为 4760 万元。

销量逆势增长。2023 年上半年，公司实现铜及铜合金材料总产量 91.19 万吨，同比增长 7.75%；对外销量 87.54 万吨，同比增长 16.74%。2023 年上半年，公司应用于新能源汽车、光伏、风电等领域的铜产品销量 8.65 万吨，同比增长 10%。稀土永磁版块盈利下滑，科田磁业上半年净利润 3590 万元，净利率 5.8%，去年同期净利润为 1.03 亿元，净利润 15.7%，与稀土永磁同行业公司类似，盈利能力明显下滑。

推出 2023 年员工持股计划。本次持股计划的参加对象不超过 474 人，与 2021 年员工持股计划 26 人相比体现了普惠性，参加对象包括公司监事、中层管理人员及核心骨干，对该部分人员的有效激励可以真正提升参加对象的工作积极性，将参加对象和公司及公司股东的利益统一，从而推动公司整体目标的实现。

风险提示：新能源汽车等增量市场需求不及预期风险；铜价或稀土原材料价格大幅波动风险；市场竞争激烈导致产品毛利率下滑风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级

根据年初以来市场情况，我们下调了公司出货量预测值及盈利预测。参照年初以来主要有色金属价格走势，假设 2023-2025 年铜价均为 68500 元/吨，预计 2023/2024/2025 年公司的营业收入分别为 1150/1250/1384 亿元，同比增速 13.6%/8.7%/10.8%，归母净利润分别为 6.95/9.03/11.58 亿元（原值 7.34/9.66/12.37 亿元），同比增速 65.5%/29.9%/28.2%，EPS 分别为 0.47/0.61/0.78 元，当前股价对应 PE 倍数分别为 14.2/10.9/8.5。公司铜加工及稀土永磁两大业务均处于快速扩张期，产品持续升级，并具备再生铜回收利用优势，充分受益于新能源市场对铜材及稀土永磁材料的增量需求，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 81,159 | 101,190 | 114,986 | 124,993 | 138,440 |
| (+/-%) | 73.3% | 24.7% | 13.6% | 8.7% | 10.8% |
| 净利润(百万元) | 741 | 420 | 695 | 903 | 1158 |
| (+/-%) | 44.7% | -43.3% | 65.5% | 29.9% | 28.2% |
| 每股收益(元) | 0.50 | 0.28 | 0.47 | 0.61 | 0.78 |
| EBIT Margin | 1.6% | 0.6% | 0.9% | 1.1% | 1.2% |
| 净资产收益率(ROE) | 9.9% | 5.6% | 8.6% | 10.4% | 12.2% |
| 市盈率(PE) | 13.3 | 23.5 | 14.2 | 10.9 | 8.5 |
| EV/EBITDA | 13.1 | 20.5 | 14.7 | 12.5 | 10.8 |
| 市净率(PB) | 1.32 | 1.31 | 1.23 | 1.14 | 1.04 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

| | |
|---------------------------|---------------------------|
| 证券分析师：刘孟峦 | 证券分析师：焦方冉 |
| 010-88005312 | 021-60933177 |
| liumengluan@guosen.com.cn | jiaofangran@guosen.com.cn |
| S0980520040001 | S0980522080003 |

基础数据

| | |
|-------------|---------------|
| 投资评级 | 增持(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 6.67 元 |
| 总市值/流通市值 | 9864/9821 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 7.87/6.22 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 34.82 百万元 |

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《金田股份 (601609. SH) -2022 年报及 2023 年一季报点评：新能源领域业务占比提升，铜加工行业格局有望改善》——
2023-05-08
《金田股份 (601609. SH) -铜加工与稀土永磁双轮驱动业绩增长，产品迈向高端化》——2022-11-22

2023H1 公司归母净利润同比下降 24%。2023H1 实现营收 534 亿元 (+5.8%)，归母净利润 2.95 亿元 (-24.2%)，扣非归母净利润 2.06 亿元 (-15.0%)，经营性净现金流 -30.5 亿元。2023Q2 营业收入 293 亿元 (+1.1%)，归母净利润 2.11 亿元 (-17.5%)，扣非归母净利润 1.91 亿元 (+42.1%)。上半年经营性净现金流下滑与进口废铜改为预付款，以及上半年公司产销量逆势增长，收现比略微下降有关。上半年汇兑收益 1.43 亿元，去年同期为 4760 万元。

销量逆势增长。2023 年上半年，公司实现铜及铜合金材料总产量 91.19 万吨，同比增长 7.75%；对外销量 87.54 万吨，同比增长 16.74%。2023 年上半年，公司应用于新能源汽车、光伏、风电等领域的铜产品销量 8.65 万吨，同比增长 10%。

表1: 新能源铜材销售占比 (万吨)

| | 总销量 | 新能源领域销量 | | 新能源领域占比 |
|--------|--------|---------|-------|---------|
| | | 新能源汽车 | 光伏、风电 | |
| 2021 年 | 133.22 | 3.25 | 4.4 | 5.7% |
| 2022 年 | 161.04 | 11.12 | 6.2 | 10.8% |
| 2023H1 | 87.54 | 8.65 | | 9.9% |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

稀土永磁版块盈利下滑。科田磁业上半年净利润 3590 万元，净利率 5.8%，去年同期净利润为 1.03 亿元，净利润 15.7%，与稀土永磁同行业公司类似，盈利能力明显下滑。

新项目方面，公司新能源电磁扁线已形成 2 万吨的产能规模，“年产 4 万吨新能源汽车用电磁扁线项目”建设进展顺利，项目达产后将进一步满足新能源汽车、光伏等行业应用；包头“年产 8000 吨高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目”进展顺利，一期项目现已进入安装调试阶段。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



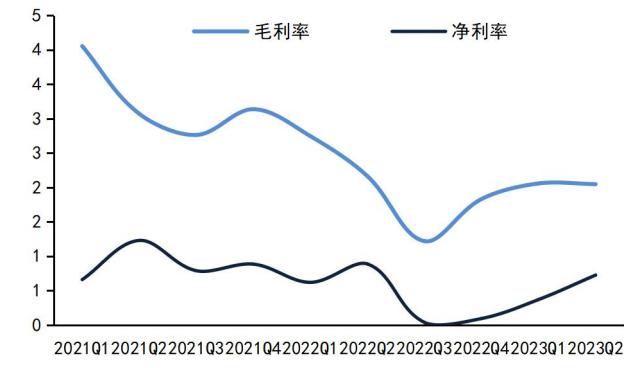
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



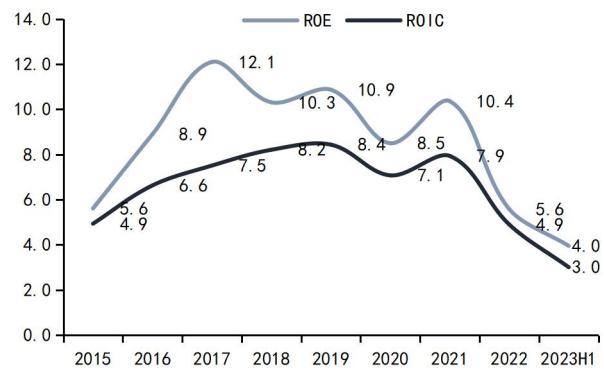
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率、净利率变化情况 (%)



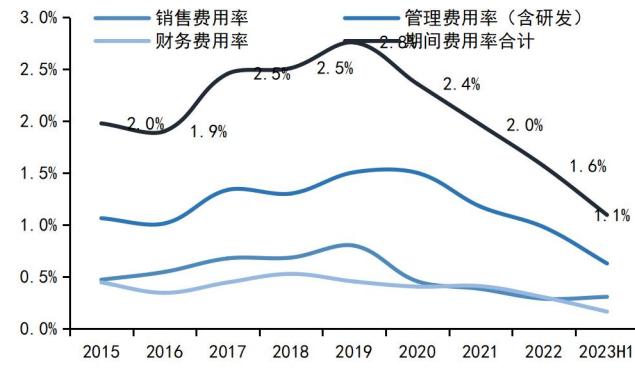
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司ROE、ROIC变化情况 (%)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

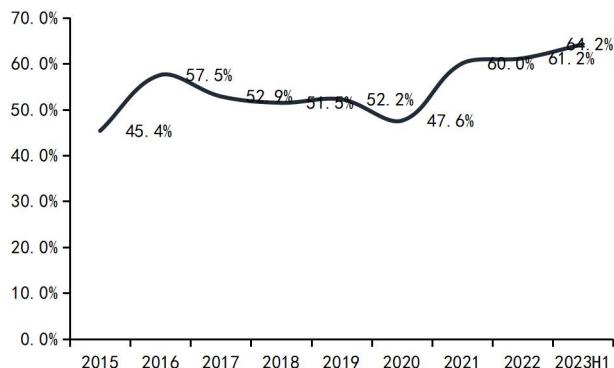
图8: 公司期间费用率变化 (%)



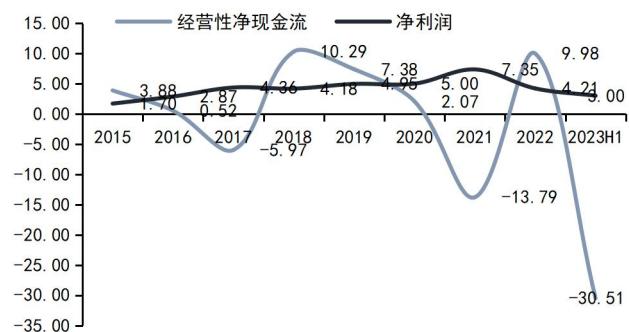
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司资产负债率

图10: 公司经营性净现金流 (亿元)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

逆势扩张，具备较高的盈利弹性。2022年铜加工行业经受了需求疲软，行业竞争加剧打价格战等影响，行业内公司普遍放慢了产能投放进度，中小产能不断出清，供应端的压力有望缓解，随着经济复苏，铜加工行业供需格局有望改善。今年仍然是公司的项目建设年，在加快推进“年产4万吨新能源汽车用电磁扁线项目”、包头“年产8000吨高端制造高性能稀土永磁材料及器件项目”等项目的建设。公司已建成了超过200万吨铜加工产能，随着加工费环比改善，公司业绩具备较高的弹性。

推出2023年员工持股计划。公司于9月1日公告本次持股计划的参加对象不超过474人，与2021年员工持股计划26人相比体现了普惠性。本次员工持股计划募集资金总额上限为9118.4万元。参加员工应缴纳的资金总额为员工认购的股数上限2780万股，按照每股3.28元计算得出。本次参加对象包括公司监事、中层管理人员及核心骨干，均对保障公司战略执行、提升市场竞争力和未来业绩成长有着直接且重要的影响。对该部分人员的有效激励可以真正提升参加对象的工作积极性，将参加对象和公司及公司股东的利益统一，从而推动公司整体目标的实现。

表2: 2023年员工持股计划业绩考核目标

| 解锁期 | 考核年度 | 考核目标 |
|--------|-------|--|
| 第一个解锁期 | 2023年 | 以下二者达成其一： ①2023年公司净利润达到4.6亿元； ②2023年公司铜及铜产品产量达到180万吨，且2023年公司净利润不低于4.2亿元 |
| 第二个解锁期 | 2024年 | 以下二者达成其一： ①2023-2024年公司净利润累计达到9.7亿元； ②2024年公司铜及铜产品产量达到190万吨，且2024年公司净利润不低于4.2亿元 |
| 第三个解锁期 | 2025年 | 以下二者达成其一： ①2023-2025年公司净利润累计达到15.3亿元； ②2025年公司铜及铜产品产量达到200万吨，且2025年公司净利润不低于4.2亿元 |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：根据年初以来市场情况，我们下调了公司出货量预测值及盈利预测。参照年初以来主要有色金属价格走势，假设2023-2025年铜价均为68500元/吨，预计2023/2024/2025年公司的营业收入分别为1150/1250/1384亿元，同比增速13.6%/8.7%/10.8%，归母净利润分别为6.95/9.03/11.58亿元（原值7.34/9.66/12.37亿元），同比增速65.5%/29.9%/28.2%，EPS分别为0.47/0.61/0.78元，当前股价对应PE倍数分别为14.2/10.9/8.5。公司铜加工及稀土永磁两大业务均处于快速扩张期，产品持续升级，并具备再生铜回收利用优势，充分受益于新能源市场对铜材及稀土永磁材料的增量需求，维持“增持”评级。

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 (百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 1143 | 685 | 685 | 685 | 685 | 营业收入 | 81159 | 101190 | 114986 | 124993 | 138440 |
| 应收款项 | 4547 | 5889 | 6616 | 7191 | 7965 | 营业成本 | 78564 | 99205 | 112321 | 121899 | 134799 |
| 存货净额 | 5015 | 4930 | 6132 | 6654 | 7359 | 营业税金及附加 | 66 | 126 | 144 | 156 | 173 |
| 其他流动资产 | 1831 | 1861 | 2070 | 2250 | 2492 | 销售费用 | 310 | 291 | 330 | 359 | 398 |
| 流动资产合计 | 13062 | 13493 | 15631 | 16909 | 18629 | 管理费用 | 644 | 558 | 656 | 711 | 785 |
| 固定资产 | 5166 | 5614 | 5853 | 6033 | 6162 | 研发费用 | 309 | 431 | 490 | 532 | 589 |
| 无形资产及其他 | 550 | 538 | 517 | 497 | 476 | 财务费用 | 331 | 305 | 346 | 376 | 417 |
| 投资性房地产 | 320 | 364 | 364 | 364 | 364 | 投资收益 | (118) | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值及公允价值变动 | (15) | 38 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 19098 | 20008 | 22364 | 23802 | 25631 | 其他收入 | (172) | (236) | (320) | (362) | (420) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 4330 | 2968 | 4277 | 4563 | 4892 | 营业利润 | 938 | 520 | 870 | 1130 | 1450 |
| 应付款项 | 3034 | 3704 | 3986 | 4325 | 4783 | 营业外净收支 | (8) | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 1198 | 1451 | 1693 | 1837 | 2032 | 利润总额 | 930 | 526 | 870 | 1130 | 1450 |
| 流动负债合计 | 8562 | 8123 | 9956 | 10725 | 11707 | 所得税费用 | 195 | 106 | 174 | 227 | 291 |
| 长期借款及应付债券 | 2321 | 3494 | 3494 | 3494 | 3494 | 少数股东损益 | (6) | 1 | 0 | 0 | 1 |
| 其他长期负债 | 583 | 619 | 655 | 691 | 727 | 归属于母公司净利润 | 741 | 420 | 695 | 903 | 1158 |
| 长期负债合计 | 2905 | 4114 | 4150 | 4186 | 4222 | 现金流量表 (百万元) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 负债合计 | 11466 | 12237 | 14106 | 14911 | 15929 | 净利润 | 741 | 420 | 695 | 903 | 1158 |
| 少数股东权益 | 135 | 217 | 217 | 217 | 218 | 资产减值准备 | 29 | (26) | 2 | 1 | 1 |
| 股东权益 | 7496 | 7554 | 8041 | 8673 | 9484 | 折旧摊销 | 364 | 499 | 581 | 641 | 692 |
| 负债和股东权益总计 | 19098 | 20008 | 22364 | 23802 | 25631 | 公允价值变动损失 | 15 | (38) | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 财务费用 | 331 | 305 | 346 | 376 | 417 |
| 关键财务与估值指标 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 营运资本变动 | (2563) | (397) | (1575) | (758) | (1031) |
| 每股收益 | 0.50 | 0.28 | 0.47 | 0.61 | 0.78 | 其它 | (31) | 26 | (2) | (1) | 0 |
| 每股红利 | 0.30 | 0.34 | 0.14 | 0.18 | 0.23 | 经营活动现金流 | (1445) | 484 | (299) | 786 | 819 |
| 每股净资产 | 5.06 | 5.10 | 5.43 | 5.86 | 6.41 | 资本开支 | 0 | (944) | (801) | (801) | (801) |
| ROIC | 6% | 2% | 4% | 5% | 6% | 其它投资现金流 | (320) | 397 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 10% | 6% | 9% | 10% | 12% | 投资活动现金流 | (317) | (547) | (801) | (801) | (801) |
| 毛利率 | 3% | 2% | 2% | 2% | 3% | 权益性融资 | 3 | 66 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 负债净变化 | (270) | 1126 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 2% | 1% | 1% | 2% | 2% | 支付股利、利息 | (442) | (499) | (209) | (271) | (347) |
| 收入增长 | 73% | 25% | 14% | 9% | 11% | 其它融资现金流 | 3401 | (1715) | 1309 | 286 | 329 |
| 净利润增长率 | 45% | -43% | 65% | 30% | 28% | 融资活动现金流 | 1981 | (396) | 1100 | 15 | (18) |
| 资产负债率 | 61% | 62% | 64% | 64% | 63% | 现金净变动 | 219 | (458) | (0) | 0 | 0 |
| 息率 | 4.5% | 5.1% | 2.1% | 2.7% | 3.5% | 货币资金的期初余额 | 925 | 1143 | 685 | 685 | 685 |
| P/E | 13.3 | 23.5 | 14.2 | 10.9 | 8.5 | 货币资金的期末余额 | 1143 | 685 | 685 | 685 | 685 |
| P/B | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 企业自由现金流 | 0 | (379) | (920) | 213 | 295 |
| EV/EBITDA | 13.1 | 20.5 | 14.7 | 12.5 | 10.8 | 权益自由现金流 | 0 | (969) | 116 | 183 | 287 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|---|------------|----|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场代表性指数20%以上 |
| | | 增持 | 股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 卖出 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 低配 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032