



鑫铂股份 (003038.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

汽车部件获定点通知,第二增长极日渐清晰 事件

公司9月25日发布公告,子公司安徽鑫铂新能源汽车零部件有限公司于近日收到国内部分客户的车型定点通知。鑫铂新能源被上述客户选定分别提供电池壳体、门槛梁、增程转接铝支架、前舱框架横梁的定制开发和交付工作,具体产品供应时间、价格以及供应量以签订的供应协议及销售订单为准。

点评

进入国内部分客户供应体系,提升新能源领域整体竞争力。公司子公司鑫铂新能源成为国内部分客户供应商,后续将严格按照客户要求,在规定时间内完成产品开发与交付,有利于公司在汽车铝型材领域的业务布局和持续发展。

新能源汽车零部件产品放量在即,有望成为公司第二增长极。公司年产10万吨新能源汽车零部件项目一期产能约5万吨于6月中旬试生产,当前处于产能爬坡阶段。二期5万吨项目预计2023年12月31日前投产。产品主要为电池托盘、前后保险杠、门槛梁等,毛利率优于铝边框,带来产品结构优化。随着公司年产10万吨新能源汽车零部件项目逐步投产,以及进入下游客户供应体系,汽车轻量化、尤其是新能源汽车轻量化产品将成为公司第二增长极。

全球化布局提升光伏铝边框竞争力。2023年4月,公司拟自筹出资在越南和马来西亚建厂,建设光伏铝边框12万吨和再生铝12万吨产能。目前海外项目已经获取安徽省商务厅颁发的《企业境外投资证书》,正处于境外投资备案阶段,项目建设需要ODI办理完成后实施。预计随海外项目投产,公司铝边框出货量将进一步提升,有助于提升公司光伏铝边框全球竞争力,降低市场风险,服务下游组件客户。

光伏装机量高增支撑光伏铝型材需求。据中国电力企业联合会统计,2023年以来我国光伏装机高速增长且具有持续性,年初至今累计装机容量已经达到1.13亿千瓦,同比增长154.46%,8月新增光伏装机容量1600万千瓦,同比大幅增长137.39%。光伏装机量持续高增支撑对于光伏铝型材的需求,公司募投项目于2Q2023逐渐完成产能爬坡,7月开始基本处于满产状态,预计需求旺盛下公司产能利用率将维持高位,增厚公司利润。

盈利预测&投资建议

预计公司23-25年营收分别为73/100/134亿元,归母净利润分别为3.35/4.31/5.46亿元, EPS分别为2.28/2.93/3.72元,对应PE分别为15.42/11.98/9.45倍,维持“买入”评级。

风险提示

项目建设不及预期,光伏装机低于预期,新技术替代。

金属材料组

分析师:李超(执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

分析师:宋洋(执业S1130523070004)

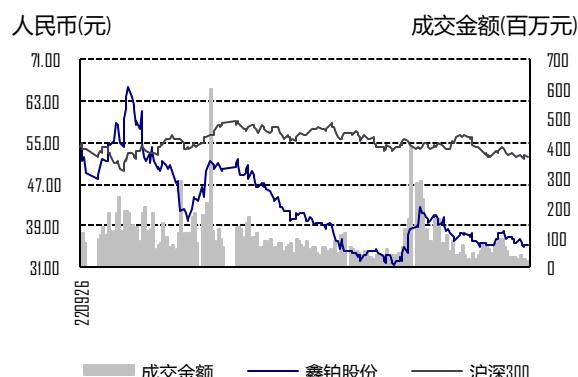
songyang@gjzq.com.cn

市价(人民币):35.13元

相关报告:

1.《鑫铂股份公司点评:光伏铝部件爬坡完成,Q2业绩超预期释放》,2023.8.18

2.《鑫铂股份:光伏铝型材龙头迎量利齐升》,2023.6.20



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,597	4,221	7,341	10,003	13,388
营业收入增长率	101.72%	62.58%	73.91%	36.26%	33.84%
归母净利润(百万元)	121	188	335	431	546
归母净利润增长率	33.01%	55.38%	78.05%	28.68%	26.76%
摊薄每股收益(元)	1.14	1.27	2.28	2.93	3.72
每股经营性现金流净额	-3.61	-2.29	0.39	0.43	0.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.66%	9.96%	14.97%	16.43%	17.48%
P/E	65.06	34.61	15.42	11.98	9.45
P/B	8.24	3.45	2.31	1.97	1.65

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,287	2,597	4,221	7,341	10,003	13,388
增长率		101.7%	62.6%	73.9%	36.3%	33.8%
主营业务成本	-1,090	-2,256	-3,734	-6,462	-8,833	-11,852
%销售收入	84.6%	86.9%	88.4%	88.0%	88.3%	88.5%
毛利	198	341	488	879	1,170	1,536
%销售收入	15.4%	13.1%	11.6%	12.0%	11.7%	11.5%
营业税金及附加	-6	-10	-19	-31	-43	-57
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-10	-17	-18	-31	-42	-56
%销售收入	0.8%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-17	-34	-61	-102	-139	-186
%销售收入	1.3%	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	-46	-113	-158	-297	-404	-541
%销售收入	3.6%	4.3%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润(EBIT)	119	166	231	419	542	696
%销售收入	9.2%	6.4%	5.5%	5.7%	5.4%	5.2%
财务费用	-21	-32	-50	-75	-94	-122
%销售收入	1.6%	1.2%	1.2%	1.0%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-6	-24	-19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	-1	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a.	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	96	113	170	344	448	574
营业利润率	7.4%	4.3%	4.0%	4.7%	4.5%	4.3%
营业外收支	5	11	35	20	20	20
税前利润	101	124	204	364	468	594
利润率	7.8%	4.8%	4.8%	5.0%	4.7%	4.4%
所得税	-10	-3	-16	-29	-38	-48
所得税率	9.9%	2.5%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	91	121	188	335	431	546
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	91	121	188	335	431	546
净利率	7.1%	4.7%	4.5%	4.6%	4.3%	4.1%

资产负债表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	101	320	641	547	561	502
应收款项	323	762	1,281	1,714	2,336	3,127
存货	88	191	365	482	658	884
其他流动资产	9	40	166	224	238	254
流动资产	521	1,314	2,454	2,967	3,794	4,766
%总资产	57.1%	62.0%	55.3%	56.4%	57.8%	58.4%
长期投资	9	8	8	8	8	8
固定资产	330	572	1,338	1,622	2,072	2,677
%总资产	36.2%	27.0%	30.2%	30.8%	31.6%	32.8%
无形资产	30	47	75	104	133	161
非流动资产	391	804	1,982	2,292	2,768	3,399
%总资产	42.9%	38.0%	44.7%	43.6%	42.2%	41.6%
资产总计	912	2,117	4,436	5,259	6,562	8,165
短期借款	219	858	1,991	2,318	3,024	3,859
应付款项	160	208	372	503	687	922
其他流动负债	34	30	61	79	105	137
流动负债	413	1,097	2,424	2,899	3,815	4,917
长期贷款	27	25	70	70	70	70
其他长期负债	60	40	54	54	54	54
负债	501	1,161	2,548	3,023	3,939	5,041
普通股股东权益	411	956	1,888	2,236	2,623	3,124
其中：股本	80	106	148	148	148	148
未分配利润	174	291	445	735	1,122	1,623
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	912	2,117	4,436	5,259	6,562	8,165

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.140	1.137	1.274	2.279	2.932	3.717
每股净资产	5.149	8.981	12.789	15.220	17.851	21.267
每股经营现金净流	0.639	-3.614	-2.288	0.391	0.428	0.600
每股股利	0.000	0.300	0.200	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	22.13%	12.66%	9.96%	14.97%	16.43%	17.48%
总资产收益率	9.97%	5.72%	4.24%	6.37%	6.57%	6.69%
投入资本收益率	16.29%	8.80%	5.37%	8.32%	8.72%	9.07%
增长率						
主营业务收入增长率	39.31%	101.72%	62.58%	73.91%	36.26%	33.84%
EBIT增长率	38.01%	39.87%	38.88%	81.31%	29.57%	28.30%
净利润增长率	43.76%	33.01%	55.38%	78.05%	28.68%	26.76%
总资产增长率	54.20%	132.14%	109.51%	18.56%	24.77%	24.44%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.5	70.7	73.1	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	23.2	22.6	27.2	27.2	27.2	27.2
应付账款周转天数	38.5	27.8	24.0	24.0	24.0	24.0
固定资产周转天数	76.1	76.4	89.8	60.8	53.7	48.5
偿债能力						
净负债/股东权益	35.33%	58.92%	75.22%	82.33%	96.58%	109.68%
EBIT利息保障倍数	5.7	5.2	4.7	5.6	5.8	5.7
资产负债率	54.93%	54.85%	57.44%	57.48%	60.03%	61.74%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-20	买入	33.88	45.36~45.36
2	2023-08-18	买入	35.80	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心

18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**