

鑫铂股份 (003038. SZ)

单三季度净利润同增 112%，光伏边框稳步放量

买入

核心观点

公司披露 2023 年三季报：2023 年前三季度实现营收 47.13 亿元（同比 +52.85%），实现归母净利润 2.11 亿元（同比+62.48%），实现扣非归母净利润 1.89 亿元（同比+79.37%）。其中三季度单季实现营收 18.93 亿元（同比+83.03%，环比+20.14%），实现归母净利润 0.83 亿元（同比+112.46%，环比-17.96%），实现扣非归母净利润 0.82 亿元（同比+151.11%，环比+1.60%）。前三季度业绩同比大幅增加主要由于产量提升所致。

盈利能力基本稳定，资产负债率有所上升。前三季度，公司毛利率为 12.68%，同比增长 1.09pp；净利率为 4.48%，同比增长 0.05pp；期间费用率为 12.26%，同比增长 1.50pp。单三季度来看，公司毛利率 12.81%，环比下降 0.40pp；净利率 4.41%，环比下降 2.05pp。截至 2023 年 9 月 30 日，公司的资产负债率为 69.53%，较 2022 年末增加 12.09pp，较 2023 年 6 月 30 日增加 2.83pp。公司资产负债率上升主要由于使用了部分自有资金建设新能源汽车项目和再生铝项目。

公司产品产量稳步增长，单吨利润有所下滑。2023 年前三季度公司铝加工材料产量 20.4 万吨，同比增速 60%左右；单三季度产量 8 万吨，同比增速 73%，环比增速 16%。整体来看，公司铝加工产品二季度单位净利润为 1,472 元/吨，三季度单位净利润为 1,050 元/吨，单位净利润的下降主要由于加工费小幅下滑，叠加新能源汽车零部件项目一期 5 万吨项目在 6 月底开始陆续试产，三季度处于客户导入周期，影响部分利润。

风险提示：铝价大幅波动的风险；市场竞争激烈导致产品毛利率下滑的风险；复合边框、钢边框、卡扣边框等替代品市占率提升的风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。预计公司 2023–2025 年营业收入 67.87/88.21/126.72 亿元（原预测 79.72/102.28/137.17 亿元），同比增速 60.76%/29.97%/43.67%；归母净利润 3.15/4.47/6.58 亿元（原预测 3.45/4.96/7.03 亿元），同比增速 67.32%/41.96%/47.22%；摊薄 EPS 为 2.14/3.04/4.48 元，当前股价对应 PE 为 15.6/11.0/7.5x。考虑到公司产能规划清晰，保供能力强，与下游客户间的粘性好，具备确定的成长性，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,597	4,221	6,787	8,821	12,672
(+/-%)	101.7%	62.6%	60.8%	30.0%	43.7%
净利润(百万元)	121	188	315	447	658
(+/-%)	33.0%	55.4%	67.3%	42.0%	47.2%
每股收益(元)	1.14	1.27	2.14	3.04	4.48
EBIT Margin	6.4%	5.5%	6.6%	7.1%	7.3%
净资产收益率(ROE)	12.7%	10.0%	15.3%	17.2%	20.6%
市盈率(PE)	29.4	26.2	15.6	11.0	7.5
EV/EBITDA	22.4	24.2	14.9	11.7	8.6
市净率(PB)	3.72	2.61	2.25	1.90	1.55

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 联系人：马可远

010-88005312 0755-81982439

liumengluan@guosen.com.cn makeyuan@guosen.com.cn

S0980520040001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	33.39 元
总市值/流通市值	4905/2275 百万元
52 周最高价/最低价	67.01/31.10 元
近 3 个月日均成交额	46.11 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

- 《鑫铂股份 (003038. SZ) - 归母净利润同增 41%，多措并举持续降本》 —— 2023-08-20
- 《鑫铂股份 (003038. SZ) - 产能稳步扩张，2022 年归母净利润同增 55%》 —— 2023-03-22
- 《鑫铂股份 (003038. SZ) - 光伏铝挤压材龙头，拓展汽车轻量化和再生铝业务》 —— 2023-02-07

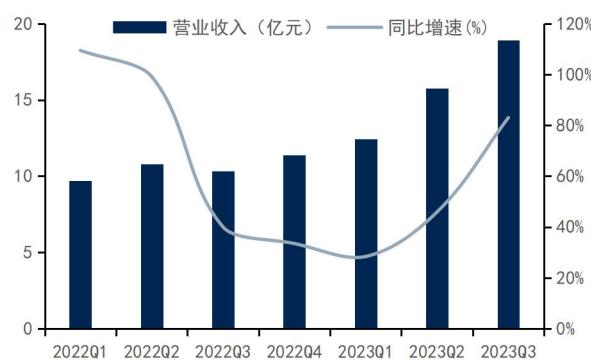
公司披露 2023 年三季报：2023 年前三季度实现营收 47.13 亿元（同比+52.85%），实现归母净利润 2.11 亿元（同比+62.48%），实现扣非归母净利润 1.89 亿元（同比+79.37%）。其中三季度单季实现营收 18.93 亿元（同比+83.03%，环比+20.14%），实现归母净利润 0.83 亿元（同比+112.46%，环比-17.96%），实现扣非归母净利润 0.82 亿元（同比+151.11%，环比+1.60%）。前三季度业绩同比大幅增加主要由于产量提升所致。

图1：鑫铂股份营业收入及增速（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：鑫铂股份单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



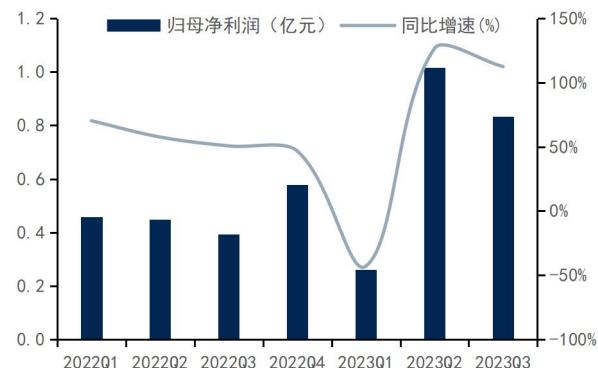
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：鑫铂股份归母净利润及增速（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4：鑫铂股份单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



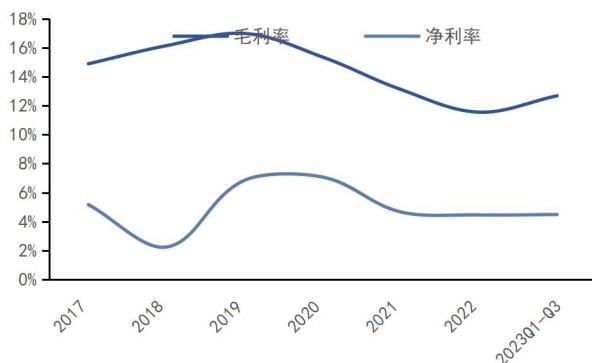
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

盈利能力基本稳定，资产负债率有所上升。前三季度，公司毛利率为 12.68%，同比增长 1.09pp；净利率为 4.48%，同比增长 0.05pp；期间费用率为 12.26%，同比增长 1.50pp。单三季度来看，公司毛利率 12.81%，环比下降 0.40pp；净利率 4.41%，环比下降 2.05pp。截至 2023 年 9 月 30 日，公司的资产负债率为 69.53%，较 2022 年末增加 12.09pp，较 2023 年 6 月 30 日增加 2.83pp。公司资产负债率上升主要由于使用了部分自有资金建设新能源汽车项目和再生铝项目。

公司产品产量稳步增长，单吨利润有所下滑。2023 年前三季度公司铝加工材料产量 20.4 万吨，同比增速 60%左右；单三季度产量 8 万吨，同比增速 73%，环比增速 16%。整体来看，公司铝加工产品二季度单位净利润为 1,472 元/吨，三季度单位净利润为 1,050 元/吨，单位净利润的下降主要由于加工费小幅下滑，叠加新能源汽车零部件项目一期 5 万吨项目在 6 月底开始陆续试产，三季度处于客户导入

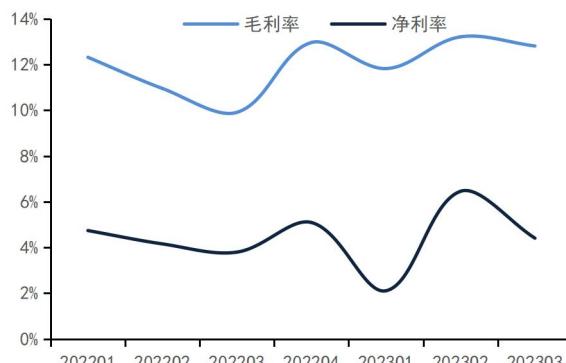
周期，影响部分利润。

图5：鑫铂股份毛利率、净利率变化情况（%）



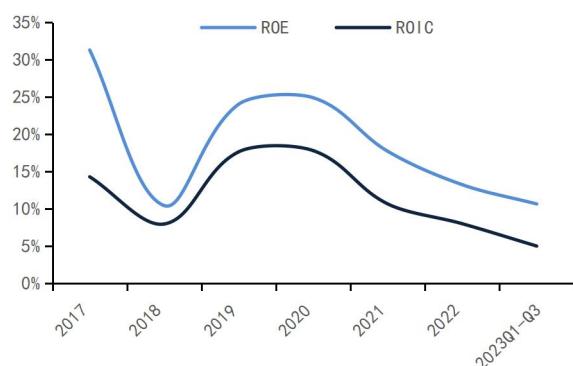
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：鑫铂股份单季度毛利率、净利率变化情况（%）



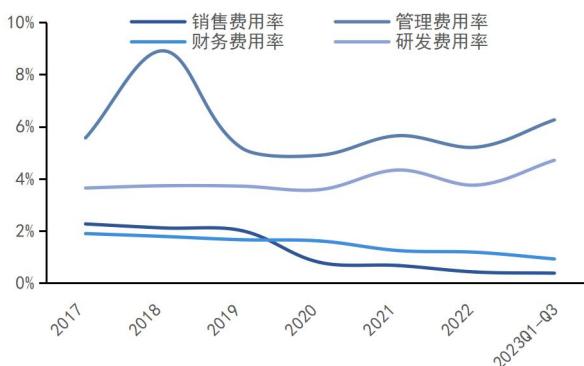
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：鑫铂股份ROE、ROIC变化情况（%）



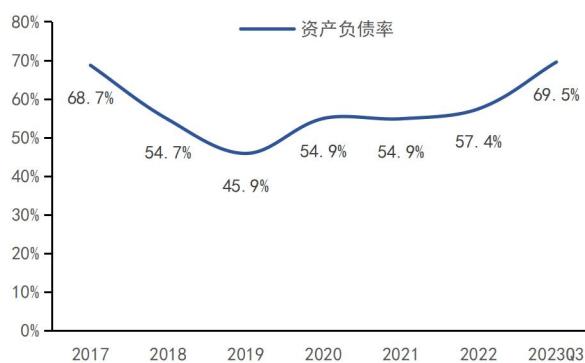
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：鑫铂股份期间费用率（%）



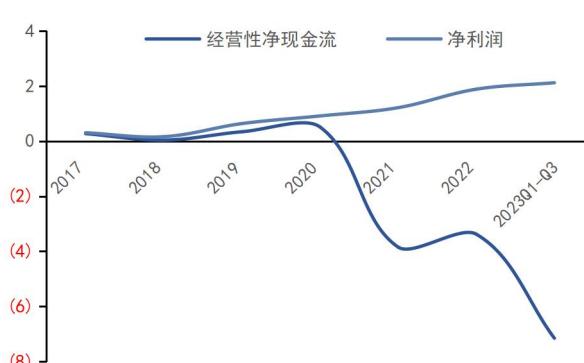
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图9：鑫铂股份资产负债率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图10：鑫铂股份经营性现金流（亿元）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。预计公司2023-2025年营业收入67.87/88.21/126.72亿元（原预测79.72/102.28/137.17亿元），同比增速

60.76%/29.97%/43.67%；归母净利润3.15/4.47/6.58亿元（原预测3.45/4.96/7.03亿元），同比增速67.32%/41.96%/47.22%；摊薄EPS为2.14/3.04/4.48元，当前股价对应PE为15.6/11.0/7.5x。考虑到公司产能规划清晰，保供能力强，与下游客户间的粘性好，具备确定的成长性，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价		EPS			PE			PB	总市值 百万元	
		2023/10/27		22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	
003038.SZ	鑫铂股份	33.39	1.27	2.32	3.31	4.79	26.2	14.4	10.1	7.0	2.4	4,905
可比公司：												
300320.SZ	海达股份	7.08	0.17	0.23	0.30	0.38	41.3	30.6	23.4	18.8	2.0	4,257
688408.SH	中信博	75.00	0.33	2.23	3.71	5.04	229.1	33.7	20.2	14.9	3.9	10,186
002824.SZ	和胜股份	17.13	1.02	1.23	1.97	2.61	16.7	14.0	8.7	6.6	3.0	4,795
603348.SH	文灿股份	42.08	0.90	0.78	1.63	2.46	46.7	53.6	25.8	17.1	3.5	11,111
002965.SZ	祥鑫科技	45.38	1.44	2.77	4.40	6.15	31.5	16.4	10.3	7.4	2.7	8,089

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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	320	641	641	641	641	营业收入	2597	4221	6787	8821	12672
应收款项	726	1059	1859	2417	2778	营业成本	2256	3734	5921	7656	10980
存货净额	191	365	479	621	745	营业税金及附加	10	19	34	44	63
其他流动资产	77	337	541	703	1010	销售费用	17	18	28	37	53
流动资产合计	1314	2454	3573	4434	5226	管理费用	34	61	61	99	123
固定资产	572	1338	1535	1687	1771	研发费用	113	158	158	255	331
无形资产及其他	46	74	71	68	65	财务费用	32	50	50	80	104
投资性房地产	186	570	570	570	570	投资收益	0	(1)	(1)	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	1	19	0	0
资产总计	2117	4436	5749	6759	7632	其他收入	(21)	(11)	(181)	(125)	(244)
短期借款及交易性金融负债	858	1991	2750	3158	3049	营业利润	113	170	370	525	774
应付款项	203	305	485	627	904	营业外净收支	11	35	0	0	0
其他流动负债	35	128	203	262	378	利润总额	124	204	370	525	774
流动负债合计	1097	2424	3437	4047	4330	所得税费用	3	16	56	79	116
长期借款及应付债券	25	70	70	70	70	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	40	54	54	54	54	归属于母公司净利润	121	188	315	447	658
长期负债合计	65	124	124	124	124	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1161	2548	3561	4171	4454	净利润	121	188	315	447	658
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	0	0	0	0
股东权益	956	1888	2188	2588	3178	折旧摊销	44	79	124	151	169
负债和股东权益总计	2117	4436	5749	6759	7632	公允价值变动损失	(0)	(1)	(19)	0	0
						财务费用	32	50	80	104	149
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(705)	(942)	(865)	(658)	(401)
每股收益	1.14	1.27	2.26	3.01	4.44	其它	0	(0)	19	(3)	(3)
每股红利	0.12	0.75	0.23	0.30	0.44	经营活动现金流	(541)	(676)	(425)	(63)	424
每股净资产	8.98	12.79	14.82	17.53	21.53	资本开支	0	(844)	(300)	(300)	(250)
ROIC	10.53%	5.85%	7%	8%	11%	其它投资现金流	0	(52)	0	0	0
ROE	12.66%	9.96%	15%	17%	21%	投资活动现金流	0	(896)	(300)	(300)	(250)
毛利率	13%	12%	13%	13%	13%	权益性融资	0	829	0	0	0
EBIT Margin	6%	5%	7%	7%	7%	负债净变化	(3)	45	0	0	0
EBITDA Margin	8%	7%	8%	9%	9%	支付股利、利息	(13)	(111)	(33)	(44)	(65)
收入增长	102%	63%	61%	30%	44%	其它融资现金流	790	1196	759	408	(108)
净利润增长率	33%	55%	78%	33%	47%	融资活动现金流	759	1894	725	363	(174)
资产负债率	55%	57%	62%	62%	58%	现金净变动	219	322	0	0	0
股息率	0.3%	2.3%	0.7%	0.9%	1.3%	货币资金的期初余额	101	320	641	641	641
P/E	29.4	26.2	15.6	11.0	7.5	货币资金的期末余额	320	641	641	641	641
P/B	3.7	2.6	2.3	1.9	1.6	企业自由现金流	0	(1496)	(661)	(275)	301
EV/EBITDA	22.4	24.2	14.9	11.7	8.6	权益自由现金流	0	(254)	18	30	84

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。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