

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.33
总股本/流通股本(亿股)	8.22 / 7.10
总市值/流通市值(亿元)	77 / 66
52周内最高/最低价	9.81 / 5.76
资产负债率(%)	61.2%
市盈率	116.62
第一大股东	沈健生

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 王靖涵
SAC 登记编号: S1340122080037
Email: wangjinghan@cnpsec.com

银邦股份(300337)

业绩环比大幅改善，铝热传输大有可为

● 事件

公司发布 2023 年三季报，2023 年前三季度公司实现营收 32.87 亿元，同比增长 13.06%，归母净利润为 0.69 亿元，同比减少 0.74%，扣非净利润为 0.60 亿元，同比增长 40.36%。

● 点评

业绩环比大幅改善。2023Q3 公司实现营收 11.45 亿元，同比增长 14.41%，环比增长 0.45%，归母净利润为 3630 万元，环比增长 78.30%，去年同期为亏损 2095 万元，扣非净利润为 3383 万元，环比增长 82.39%，去年同期为亏损 3694 万元。

铝热传输材料前景广阔，新能源热管理用量不断提升。2023 上半年公司相关产品在新能源汽车领域的营业收入为 6.33 亿元，占公司 2023H1 营业收入的 29.53%。在热管理领域，新能源车热管理系统对于铝热传输材料的需求从传统车的单 10KG 提升到了单 20-25KG，远期看全球新能源车及储能电池对于铝热传输材料的需求增量超过 200 万吨，新能源车用铝轧制材前景广阔。

淮北工厂进展顺利，远期产能达到 57 万吨。公司目前无锡工厂实际产能约 22 万吨/年，淮北工厂按公司投资计划为 3 年建设期，目前淮北工厂项目厂房及设备基础的建设正常进行中。淮北项目全部完成后预计新增产能为年产 35 万吨新能源车用再生低碳铝热传输材料。

国内前列的铝轧制材料企业，优质的产品获得了国内外客户的高度认可。公司自主研发的新能源汽车冷却动力电池热管理铝热传输材料等产品，已向比亚迪、大众、上汽集团、吉利、宁德时代等多家知名企业直接或间接批量供货。同时公司生产的铝钢复合材料打破了火电站空冷机组核心材料长期被外国企业垄断的局面，在国内电站空冷行业市场占有率达到 50% 以上，成为该材料全球最优秀的生产企业之一。

参股飞而康，3D 打印领先企业。公司的参股公司飞而康主营业务是金属 3D 打印（增材制造），通过 3D 打印生产的零部件可应用于飞机、火箭、航空发动机等航空航天领域，飞而康是 C919 金属 3D 打印零部件合格供应商。

● 盈利预测

预计 2023-2025 年公司归母净利润为 1.06/1.48/1.95 亿元，同比增长 56.96%/40.01%/31.77%，对应 EPS 为 0.13/0.18/0.24 元，对应 PE 为 72.59/51.84/39.34 倍。

● 风险提示：

铝价大幅波动的风险；产能扩张进度不及预期的风险；市场竞争加剧风险；下游需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3944	4424	4757	5372
增长率(%)	23.44	12.15	7.55	12.92
EBITDA(百万元)	284.84	298.58	362.78	417.40
归属母公司净利润(百万元)	67.30	105.64	147.91	194.91
增长率(%)	65.67	56.96	40.01	31.77
EPS(元/股)	0.08	0.13	0.18	0.24
市盈率(P/E)	113.94	72.59	51.84	39.34
市净率(P/B)	4.86	4.54	4.18	3.78
EV/EBITDA	26.58	30.31	24.38	20.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3944	4424	4757	5372	营业收入	23.4%	12.2%	7.5%	12.9%
营业成本	3569	3972	4258	4810	营业利润	68.8%	60.3%	42.8%	31.4%
税金及附加	14	18	18	21	归属于母公司净利润	65.7%	57.0%	40.0%	31.8%
销售费用	17	20	21	24	获利能力				
管理费用	69	77	83	107	毛利率	9.5%	10.2%	10.5%	10.5%
研发费用	148	159	175	198	净利率	1.7%	2.4%	3.1%	3.6%
财务费用	74	72	85	90	ROE	4.3%	6.3%	8.1%	9.6%
资产减值损失	-29	-20	0	0	ROIC	4.6%	4.2%	4.7%	5.1%
营业利润	74	118	169	222	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	61.2%	64.6%	65.9%	66.6%
营业外支出	8	7	3	3	流动比率	1.11	1.17	1.22	1.26
利润总额	66	112	167	220	营运能力				
所得税	0	9	22	29	应收账款周转率	5.72	5.27	4.65	5.15
净利润	66	104	145	191	存货周转率	5.11	4.84	4.55	4.82
归母净利润	67	106	148	195	总资产周转率	1.02	1.01	0.95	0.95
每股收益(元)	0.08	0.13	0.18	0.24	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.08	0.13	0.18	0.24
货币资金	826	1013	1697	2220	每股净资产	1.92	2.05	2.23	2.47
交易性金融资产	70	70	70	70	估值比率				
应收票据及应收账款	658	1060	1017	1111	PE	113.94	72.59	51.84	39.34
预付款项	55	66	64	76	PB	4.86	4.54	4.18	3.78
存货	797	1031	1058	1172	现金流量表				
流动资产合计	2667	3443	4146	4934	净利润	66	104	145	191
固定资产	1085	1001	917	832	折旧和摊销	120	115	111	108
在建工程	33	20	23	30	营运资本变动	-65	-429	-37	-201
无形资产	75	67	60	53	其他	109	114	103	81
非流动资产合计	1363	1278	1179	1080	经营活动现金流净额	230	-96	322	179
资产总计	4030	4721	5325	6014	资本开支	-54	-28	-14	-10
短期借款	2015	2392	2869	3303	其他	25	-28	4	43
应付票据及应付账款	334	454	447	502	投资活动现金流净额	-29	-56	-10	33
其他流动负债	60	99	89	98	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2409	2946	3405	3903	债务融资	-37	376	477	434
其他	57	105	105	105	其他	-103	-40	-105	-123
非流动负债合计	57	105	105	105	筹资活动现金流净额	-139	336	372	310
负债合计	2466	3051	3510	4008	现金及现金等价物净增加额	68	186	684	523
股本	822	822	822	822					
资本公积金	571	571	571	571					
未分配利润	122	214	339	505					
少数股东权益	-15	-17	-20	-24					
其他	65	80	103	132					
所有者权益合计	1564	1670	1815	2006					
负债和所有者权益总计	4030	4721	5325	6014					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048