

华峰铝业（601702）

23 年报及 24 年一季报点评：新能源需求释放，铝热传输龙头吨净利持续上行

买入（维持）

2024 年 04 月 26 日

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

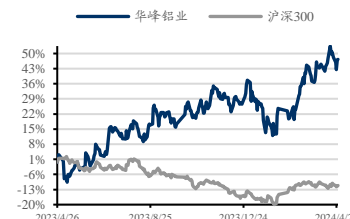
研究助理 米宇

执业证书：S0600122090066

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8,545	9,291	12,268	15,064	17,447
同比（%）	32.51	8.73	32.04	22.79	15.82
归母净利润（百万元）	665.77	899.20	1,208.16	1,518.15	1,767.05
同比（%）	33.11	35.06	34.36	25.66	16.39
EPS-最新摊薄（元/股）	0.67	0.90	1.21	1.52	1.77
P/E（现价&最新摊薄）	28.78	21.31	15.86	12.62	10.84

股价走势



投资要点

■ **事件：**2023 年公司实现营收 92.9 亿元，同比+9%；归母净利润 9.0 亿元，同比+35%，2023 年业绩符合业绩预告预期。2024Q1 实现营收 24 亿元，同比+18%，归母净利润 2.5 亿元，同比+50%，2024Q1 业绩表现亮眼。

■ **2023 年受益于下游行业需求旺盛销量持续提升，加工费稳中向好凸显公司 α。**

- 1) **下游需求旺盛带动销量持续提升：**公司作为铝热传输材料引领者，受益于下游新能源汽车终端需求旺盛，产品市占率提升带动公司销量持续提升，2023 年公司铝板带箔整体产/销量为 38.8/38.3 万吨，同比+15%/+16%，相较 2023 年我国整体铝板带箔产量 yoy-1.2%，公司产品需求高景气度持续兑现。
- 2) **原材料价格传导顺畅：**价格角度，2023 年公司铝板带箔吨价为 2.4 万元/吨，yoy-7%，主要由于公司上游原材料铝锭价格下降传导导致，追溯来看，公司定价方式为“原料+加工费”形式，2023 年公司吨成本 2.0 万元/吨，同比-9%，其中占比 80%+为铝锭，原材料价格传导顺畅。
- 3) **公司产品结构持续升级带动吨盈利稳中上行，**2023 年公司产品吨毛利为 3762 元/吨，yoy+7%，稳中有升，吨净利为 2350 元/吨，yoy+16%，在行业部分热门产品竞争激烈导致加工费下滑情况下，公司产品溢价能力凸显，全年毛利率为 15.9%，yoy+2pct。
- 4) **深度绑定优质客户同时积极开发新兴市场，产能释放具有进一步兑现空间。**公司定位高端客户，深度绑定，在热交换及新能源电池领域，一方面供应奔驰、宝马、特斯拉等世界知名汽配供应商，另一方面供应三星、银轮等新能源领域热交换主流厂商，新兴市场方面，公司积极拓展储能、数据中心及风电领域，为此加强技术储备，后续订单有望持续高增，公司目前产能超 38 万吨，正筹建二期“年产 15 万吨新能源汽车用铝板带箔项目”，后续仍有进一步释放空间。

■ **2023 及 2024Q1 费用管控效果优异，带来业绩亮眼表现。**

- 1) 公司费用率拆分来看，2023 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 0.8%/1.3%/2.5%，yoy+0.3/+0.2/-0.5pct，整体费用率管控合理，归母净利率 9.7%，yoy+1.9pct。
- 2) 2024Q1 公司收入 24 亿元，环比略有下滑，但公司降本增效，毛利率 16%，环比+1.3pct，效果显著，业绩方面，由于 Q1 财务费用减少 2312 万元，资产减值减少 2096 万元，带动 Q1 归母净利润提升至 2.5 亿元，yoy+50%，创历史新高，归母净利率 10.7%，yoy+2.2pct，环比+1.7pct。

■ **盈利预测与投资评级：**由于下游行业景气度增长，我们看好公司作为铝热传输龙头产品发展前景，由于行业部分产品竞争加剧，我们下调公司 2024-25 年 EPS 为 1.21/1.52 元/股（前值为 1.35/1.58 元/股），新增 26 年 EPS 为 1.77 元/股，对应公司 PE16/13/11X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动导致销售不及预期；原材料价格波动、加工费下降造成盈利能力下降风险；国际贸易摩擦引发市场风险；汇率波动风险等。

市场数据

收盘价(元)	19.19
一年最低/最高价	11.72/20.30
市净率(倍)	4.01
流通 A 股市值(百万元)	19,161.80
总市值(百万元)	19,161.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.78
资产负债率(%，LF)	35.41
总股本(百万股)	998.53
流通 A 股(百万股)	998.53

相关研究

《华峰铝业(601702)：铝热传输材料引领者，新能源热处理需求弹性可期》

2023-11-28

华峰铝业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,356	6,316	7,696	9,347	营业总收入	9,291	12,268	15,064	17,447
货币资金及交易性金融资产	424	445	526	1,017	营业成本(含金融类)	7,812	10,324	12,621	14,613
经营性应收款项	2,802	2,867	3,511	4,064	税金及附加	35	25	30	35
存货	2,113	2,984	3,641	4,246	销售费用	71	94	115	134
合同资产	0	0	0	0	管理费用	119	157	193	224
其他流动资产	18	21	18	19	研发费用	231	306	375	435
非流动资产	1,827	1,861	1,856	1,838	财务费用	26	34	42	49
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	64	42	47	51
固定资产及使用权资产	1,541	1,523	1,483	1,433	投资净收益	(6)	(4)	(5)	(5)
在建工程	64	105	144	181	公允价值变动	5	3	3	3
无形资产	170	165	161	157	减值损失	(45)	(39)	(44)	(43)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	1,013	1,328	1,687	1,964
其他非流动资产	52	68	68	68	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	7,183	8,178	9,552	11,185	利润总额	1,014	1,328	1,687	1,964
流动负债	2,456	2,232	2,100	1,950	减:所得税	114	119	169	196
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,832	1,560	1,279	994	净利润	899	1,208	1,518	1,767
经营性应付款项	465	473	578	674	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	32	38	46	54	归属母公司净利润	899	1,208	1,518	1,767
其他流动负债	127	160	197	229	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.21	1.52	1.77
非流动负债	202	206	179	179	EBIT	1,040	1,362	1,729	2,012
长期借款	40	44	14	14	EBITDA	1,251	1,600	1,983	2,284
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.91	15.84	16.22	16.25
租赁负债	11	14	17	17	归母净利率(%)	9.68	9.85	10.08	10.13
其他非流动负债	152	148	148	148	收入增长率(%)	8.73	32.04	22.79	15.82
负债合计	2,659	2,438	2,280	2,130	归母净利润增长率(%)	35.06	34.36	25.66	16.39
归属母公司股东权益	4,524	5,739	7,273	9,055					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,525	5,739	7,273	9,055					
负债和股东权益	7,183	8,178	9,552	11,185					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	374	666	713	1,079	每股净资产(元)	4.53	5.75	7.28	9.07
投资活动现金流	(25)	(300)	(278)	(280)	最新发行在外股份(百万股)	999	999	999	999
筹资活动现金流	(306)	(356)	(372)	(326)	ROIC(%)	15.28	18.01	19.52	19.41
现金净增加额	67	18	78	488	ROE-摊薄(%)	19.87	21.05	20.88	19.52
折旧和摊销	211	239	254	272	资产负债率(%)	37.01	29.81	23.87	19.04
资本开支	(20)	(278)	(273)	(275)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.31	15.86	12.62	10.84
营运资本变动	(798)	(911)	(1,171)	(1,047)	P/B(现价)	4.24	3.34	2.63	2.12

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>