

金田股份 (601609.SH)

铜加工产品单位盈利企稳，产能出海拓展海外市场

增持

核心观点

2023年公司归母净利润同比增长25%。2023年实现营收1105亿元(+9.2%)，归母净利润5.27亿元(+25.3%)，扣非归母净利润3.77亿元(+105%)，经营性净现金流-21.8亿元。2024Q1营业收入248亿元(同比+3.4%，环比-12.4%)，归母净利润1.09亿元(同比+28.9%，环比-23.9%)，扣非归母净利润1.12亿元(同比+659%，环比+40%)。

铜加工产品盈利企稳。在行业整体偏低迷的情况下，2023年，公司实现铜及铜合金材料总产量191.2万吨，同比增长9.4%。2023年，公司应用于新能源汽车、光伏、风电等领域的铜产品销量18.49万吨，占比9.7%。稀土永磁版块盈利下滑，2023年公司稀土永磁版块毛利润1.4亿元，比2022年减少1.8亿元，稀土永磁产品毛利率跌至12%，主因2023年稀土原材料价格下跌，以及市场竞争加剧。铜加工产品盈利企稳，2023年公司铜及铜合金产品(不含铜线排)单位毛利润为1986元/吨，比2022年增加近500元/吨；铜线排的毛利润仍然维持在低位，2023年单吨毛利润仅为471元。

优化产业布局，产能出海。2023年公司铜管、电磁线、铜带等铜材产品海外销量14.09万吨，同比增长19.22%。公司通过新建泰国生产基地，并拓展越南基地产线规模，扩大公司海外基地的联动优势。报告期内，公司“泰国年产8万吨精密铜管生产项目”进展顺利；越南扁线项目、紫铜管件项目等已开始规划。

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：维持“增持”评级

参照年初以来主要有色金属价格走势，假设2024-2026年铜价均为75000元/吨，预计2024/2025/2026年公司的营业收入分别为1461/1502/1542亿元，同比增速32.2%/2.8%/2.7%，归母净利润分别为6.11/7.01/7.91亿元，同比增速15.9%/14.8%/12.9%，EPS分别为0.41/0.47/0.54元，当前股价对应PE倍数分别为16.2/14.7/12.5。公司在充分利用国内产能基础上，未来将在东南亚进一步布局产能，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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	101,190	110,500	146,079	150,155	154,230
(+/-%)	24.7%	9.2%	32.2%	2.8%	2.7%
净利润(百万元)	420	527	611	701	791
(+/-%)	-43.3%	25.3%	15.9%	14.8%	12.9%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.41	0.47	0.54
EBIT Margin	0.6%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%
净资产收益率(ROE)	5.6%	6.4%	7.0%	7.6%	8.1%
市盈率(PE)	23.6	18.8	16.2	14.1	12.5
EV/EBITDA	20.5	15.7	16.7	15.1	13.9
市净率(PB)	1.31	1.20	1.14	1.08	1.02

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

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	6.69元
总市值/流通市值	9894/9850百万元
52周最高价/最低价	7.03/4.75元
近3个月日均成交额	71.37百万元

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)-产销量稳步提升，推出新一期员工持股计划》——2023-09-04
- 《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

2023 年公司归母净利润同比增长 25%。2023 年实现营收 1105 亿元（+9.2%），归母净利润 5.27 亿元（+25.3%），扣非归母净利润 3.77 亿元（+105%），经营性净现金流-21.8 亿元。2024Q1 营业收入 248 亿元（同比+3.4%，环比-12.4%），归母净利润 1.09 亿元（同比+28.9%，环比-23.9%），扣非归母净利润 1.12 亿元（同比+659%，环比+40%）。

销量逆势增长。在行业整体偏低迷的情况下，2023 年，公司实现铜及铜合金材料总产量 191.2 万吨，同比增长 9.4%。2023 年，公司应用于新能源汽车、光伏、风电等领域的铜产品销量 18.49 万吨，占比 9.7%。

表1: 新能源铜材销售占比（万吨）

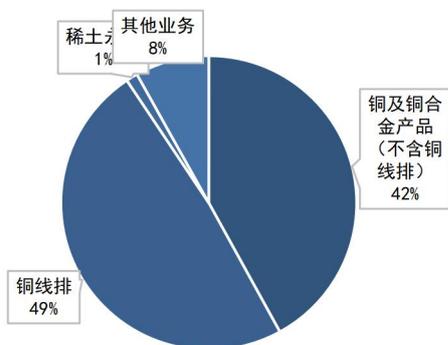
	总销量	新能源领域销量		新能源领域占比
		新能源汽车	光伏、风电	
2021 年	133.22	3.25	4.4	5.7%
2022 年	161.04	11.12	6.2	10.8%
2023 年	87.54	18.49		9.7%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

稀土永磁板块盈利下滑。2023 年公司稀土永磁板块毛利润 1.4 亿元，比 2022 年减少 1.8 亿元，稀土永磁产品毛利率跌至 12%，主因 2023 年稀土原材料价格下跌，以及市场竞争加剧。

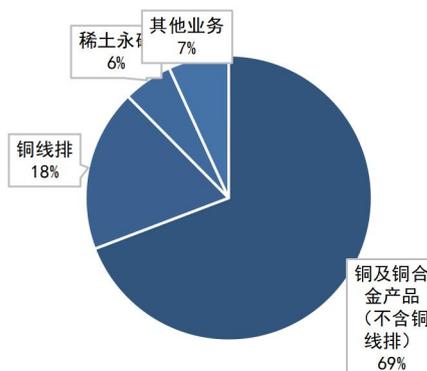
铜加工产品盈利企稳。2023 年公司铜及铜合金产品（不含铜线排）单位毛利润为 1986 元/吨，比 2022 年增加近 500 元/吨；铜线排的毛利润仍然维持在低位，2023 年单吨毛利润仅为 471 元。

图1: 2023 年营业收入构成



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 2023 年毛利润构成



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司铜产品产量 (万吨)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司主要产品销量 (万吨)



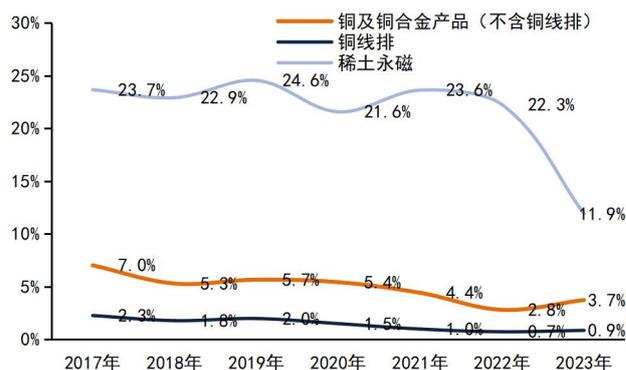
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司铜产品单位毛利润 (元/吨)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司主要产品毛利率



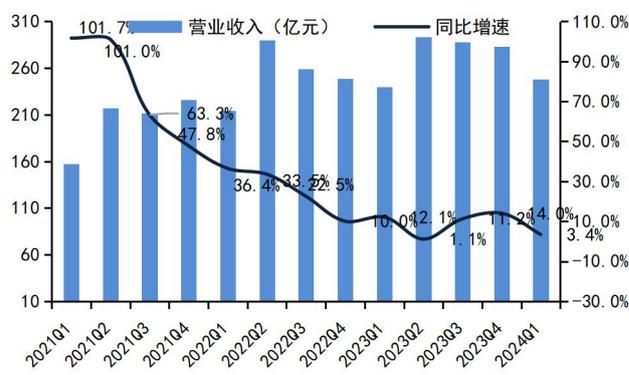
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 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8: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



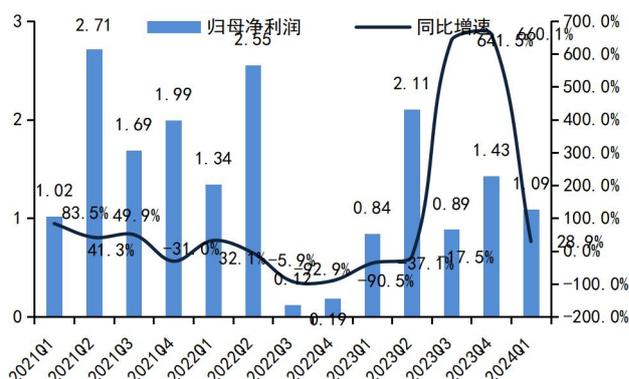
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司归母净利润及增速（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10：公司单季归母净利润（单位：亿元）



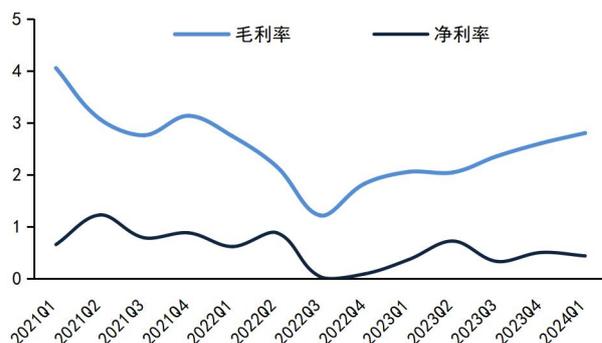
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司毛利率、净利率变化情况



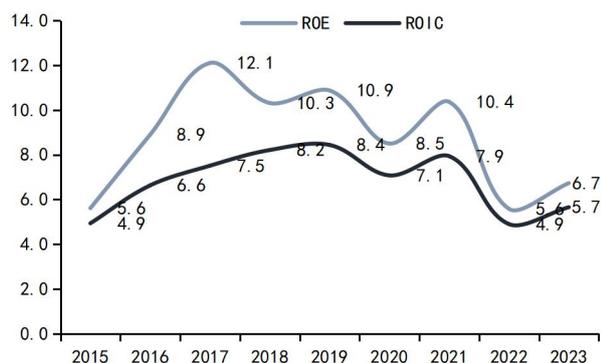
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司单季度毛利率、净利率变化情况 (%)



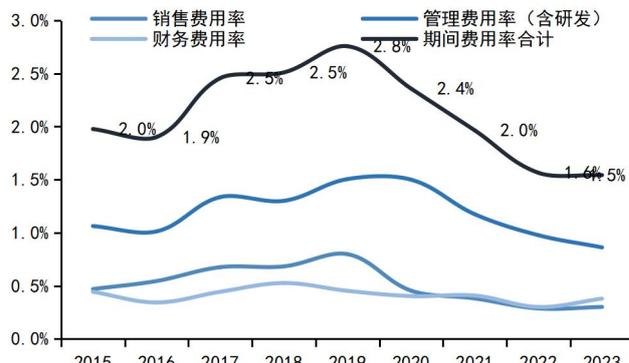
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图13：公司ROE、ROIC变化情况 (%)



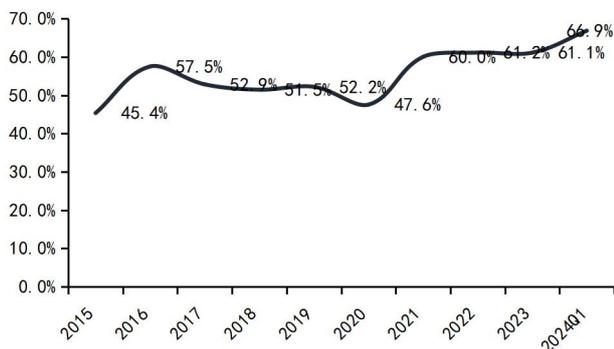
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14：公司期间费用率变化 (%)



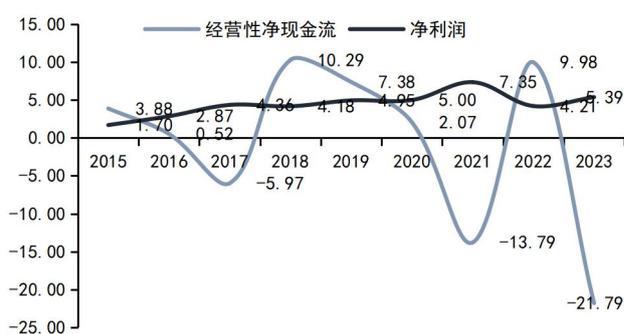
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 公司资产负债率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 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

重点项目方面, 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, 项目达产后电磁扁线年产能将提升至 6 万吨。公司稀土磁材包头基地一期 4000 吨项目已建成, 将充分发挥包头本地原料供应、生产成本、技术工艺等优势, 做好产能消化。

优化产业布局, 产能出海: 2023 年公司铜管、电磁线、铜带等铜材产品海外销量 14.09 万吨, 同比增长 19.22%。公司通过新建泰国生产基地, 并拓展越南基地产线规模, 扩大公司海外基地的联动优势。报告期内, 公司“泰国年产 8 万吨精密铜管生产项目”进展顺利; 越南扁线项目、紫铜管件项目等已开始规划。

投资建议: 参照年初以来主要有色金属价格走势, 假设 2024-2026 年铜价均为 75000 元/吨, 预计 2024/2025/2026 年公司的营业收入分别为 1461/1502/1542 亿元, 同比增速 32.2/2.8/2.7%, 归母净利润分别为 6.11/7.01/7.91 亿元, 同比增速 15.9/14.8/12.9%, EPS 分别为 0.41/0.47/0.54 元, 当前股价对应 PE 倍数分别为 16.2/14./12.5。公司在充分利用国内产能基础上, 未来将在东南亚进一步布局产能, 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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	685	388	685	685	685	营业收入	101190	110500	146079	150155	154230
应收款项	5889	7018	8405	8639	8874	营业成本	99205	107988	143154	147057	150960
存货净额	4930	5161	7821	8032	8243	营业税金及附加	126	125	166	170	175
其他流动资产	1861	2174	2629	2703	2776	销售费用	291	333	438	450	463
流动资产合计	13493	15077	19876	20395	20914	管理费用	558	612	678	697	715
固定资产	5614	5884	6092	6243	6342	研发费用	431	516	584	601	617
无形资产及其他	538	528	508	488	467	财务费用	305	419	554	570	585
投资性房地产	364	342	342	342	342	投资收益	14	(107)	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	38	22	0	0	0
资产总计	20008	21831	26818	27467	28066	其他收入	(236)	(317)	(384)	(401)	(417)
短期借款及交易性金融负债	2968	4039	4530	4457	4268	营业利润	520	620	704	810	915
应付款项	3704	2185	5084	5221	5358	营业外净收支	6	1	0	0	0
其他流动负债	1451	1023	2157	2216	2274	利润总额	526	621	704	810	915
流动负债合计	8123	7248	11771	11893	11900	所得税费用	106	83	94	108	122
长期借款及应付债券	3494	5451	5451	5451	5451	少数股东损益	1	12	0	1	2
其他长期负债	619	648	684	720	756	归属于母公司净利润	420	527	611	701	791
长期负债合计	4114	6100	6136	6172	6208	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	12237	13347	17907	18065	18108	净利润	420	527	611	701	791
少数股东权益	217	228	228	229	230	资产减值准备	(26)	41	6	1	1
股东权益	7554	8256	8683	9174	9728	折旧摊销	499	556	607	669	721
负债和股东权益总计	20008	21831	26818	27467	28066	公允价值变动损失	(38)	(22)	0	0	0
						财务费用	305	419	554	570	585
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(397)	(3528)	(428)	(286)	(286)
每股收益	0.28	0.36	0.41	0.47	0.54	其它	26	(41)	(6)	(1)	0
每股红利	0.34	0.35	0.12	0.14	0.16	经营活动现金流	484	(2467)	790	1085	1227
每股净资产	5.10	5.58	5.87	6.20	6.58	资本开支	0	(874)	(801)	(801)	(801)
ROIC	2%	3%	3%	3%	3%	其它投资现金流	397	(208)	0	0	0
ROE	6%	6%	7%	8%	8%	投资活动现金流	397	(1082)	(801)	(801)	(801)
毛利率	2%	2%	2%	2%	2%	权益性融资	42	87	0	0	0
EBIT Margin	1%	1%	1%	1%	1%	负债净变化	1126	639	0	0	0
EBITDA Margin	1%	1%	1%	1%	1%	支付股利、利息	(499)	(512)	(183)	(210)	(237)
收入增长	25%	9%	32%	3%	3%	其它融资现金流	(2636)	2912	491	(73)	(189)
净利润增长率	-43%	25%	16%	15%	13%	融资活动现金流	(1340)	3252	308	(284)	(426)
资产负债率	62%	62%	68%	67%	65%	现金净变动	(458)	(297)	297	0	0
息率	5.0%	5.2%	1.9%	2.1%	2.4%	货币资金的期初余额	1143	685	388	685	685
P/E	23.6	18.8	16.2	14.1	12.5	货币资金的期末余额	685	388	685	685	685
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	企业自由现金流	0	(3044)	296	605	761
EV/EBITDA	20.5	15.7	16.7	15.1	13.9	权益自由现金流	0	507	423	162	208

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所提及的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