

# 华峰铝业 (601702)

## 2024 半年报点评: 量价齐升, 规模效应显著带来业绩亮眼表现

买入 (维持)

2024 年 07 月 31 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)	8545	9291	12268	15064	17447
同比 (%)	32.51	8.73	32.04	22.79	15.82
归母净利润 (百万元)	665.77	899.20	1,208.17	1,518.16	1,767.06
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)	23.86	17.67	13.15	10.46	8.99

### 投资要点

■ **事件:** 2024 年上半年公司实现营收 49.34 亿元, 同比+18%; 归母净利润 5.58 亿元, 同比+35%, 2024 上半年业绩符合业绩预告预期。2024Q2 实现营收 25.72 亿元, 同比+18%, 归母净利润 3.05 亿元, 同比+25%, 业绩表现亮眼。

■ **2024 年上半年公司内生+外延发展并行, 量价齐升, 规模效应显著带来业绩亮眼表现。** 1) **下游新能源需求旺盛带动客户增长, 公司销量持续提升:** 公司作为铝热传输材料引领者, 受益于下游新能源需求旺盛, 客户持续增加带动公司销量持续增长, 目前公司在新能源汽车材料已经建立完整产品体系, 包含水冷板材料、电池壳材料、电池箔料、铝塑膜铝箔料、低温水箱料、冷水机材料等, 并已经培育出多合金复合水冷板材料和条形电池壳材料等系列明星产品, 我们预计公司上半年销量延续 2023 年下半年良好态势, 同比显著提升。2) **公司加工费稳定叠加原材料价格抬升带动产品吨价上升:** 价格角度, 公司定价方式为“铝锭价格+加工费”形式, 原材料占比 80%左右, 由于 2024H1 国内现货铝价均价 19796 元/吨, yoy+7%, 推升公司吨价, 加工费角度, 定价主要以产品加工次数、工艺复杂程度定价, 由于公司产品主要瞄准高端需求, 以高附加值产品为导向, 公司加工费稳中有升, 我们预计 2024 年公司产品吨毛利将会稳定在 4000 元/吨以上。3) **公司产品结构优化叠加规模优势显现, 吨盈利稳中上行:** 2024H1 公司产品结构持续优化同时不断扩大自身规模经济优势, 通过增加后道冷轧及多规格剪切机台达到 50 万吨级成品供应能力, 2023 年公司产品吨净利为 2350 元/吨, yoy+16%, 我们预计 2024 年 H1 公司产品吨净利较 2023 年稳中有升, 同比增长达双位数, 预计后续伴随 15 万吨高端铝板带箔产线投放, 有进一步降本增效空间。4) **深度绑定优质客户同时积极开发海外市场, 产能释放具有进一步兑现空间。** 公司核心客户均为全球范围内标杆性汽配零部件厂商, 热交换领域客户包括日本电装株式会社、德国马勒集团、韩国翰昂集团等, 铝板带箔领域客户如比亚迪、三花、银轮、纳百川、纵贯线等, 外贸业务方面, 公司 1/3 业务为外贸业务, 2024H1 公司深挖亚洲市场、开发东欧市场, 有效开拓多个海外客户, 定点项目不断增加, 为公司后续产能消化奠定良好基础。

■ **2024H1 费用管控合理叠加政策收益, 带来业绩亮眼表现。** 1) 2024H1 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 0.8%/1.4%/2.3%, yoy+0.3/-0.01/-0.3pct, 销售费用同比增加 1743 万主要原因为销售人员增加导致薪酬增加, 同时销量增加导致仓储费用增加导致, 整体费用率管控合理, 2024H1 毛利率为 17%, yoy+0.2pct, 归母净利率 11.3%, yoy+1.4pct, 其中其他收益同比增加 4663 万元, 主要原因为进项税加计抵减政策收益, 占营收比重 0.9%。2) 2024Q2 公司毛利率 17%, yoy+1.3pct, 环比+0.8pct, 归母净利率为 11.9%, yoy+0.6pct, 环比+1.1pct, 费用率显著降低。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于下游行业景气度较好, 公司作为铝热传输龙头产品发展前景广阔, 我们维持公司 2024-26 年 EPS 为 1.21/1.52/1.77 元/股, 对应公司 PE13/10/9X, 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.91
一年最低/最高价	13.74/21.37
市净率(倍)	3.26
流通 A 股市值(百万元)	15,886.62
总市值(百万元)	15,886.62

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.89
资产负债率(% ,LF)	31.08
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): 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》

2024-04-26

《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
<b>流动资产</b>	<b>5,356</b>	<b>6,817</b>	<b>8,665</b>	<b>10,779</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,291</b>	<b>12,268</b>	<b>15,064</b>	<b>17,447</b>
货币资金及交易性金融资产	424	945	1,495	2,450	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
<b>非流动资产</b>	<b>1,827</b>	<b>1,691</b>	<b>1,549</b>	<b>1,403</b>	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	1,368	1,191	1,013	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	<b>营业利润</b>	<b>1,013</b>	<b>1,328</b>	<b>1,687</b>	<b>1,964</b>
其他非流动资产	52	52	52	52	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,183</b>	<b>8,508</b>	<b>10,214</b>	<b>12,182</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,014</b>	<b>1,328</b>	<b>1,687</b>	<b>1,964</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,456</b>	<b>2,551</b>	<b>2,751</b>	<b>2,936</b>	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	1,880	1,930	1,980	<b>净利润</b>	<b>899</b>	<b>1,208</b>	<b>1,518</b>	<b>1,767</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>899</b>	<b>1,208</b>	<b>1,518</b>	<b>1,767</b>
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	205	178	178	EBIT	1,040	1,362	1,729	2,012
长期借款	40	44	14	14	EBITDA	1,251	1,584	1,955	2,244
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	147	147	147	收入增长率(%)	8.73	32.04	22.79	15.82
<b>负债合计</b>	<b>2,659</b>	<b>2,756</b>	<b>2,929</b>	<b>3,115</b>	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	5,751	7,284	9,067					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,525</b>	<b>5,751</b>	<b>7,285</b>	<b>9,067</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,183</b>	<b>8,508</b>	<b>10,214</b>	<b>12,182</b>					

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	661	718	1,094	每股净资产(元)	4.53	5.76	7.30	9.08
投资活动现金流	(25)	(113)	(113)	(112)	最新发行在外股份(百万股)	999	999	999	999
筹资活动现金流	(306)	(52)	(74)	(47)	ROIC(%)	15.28	17.58	18.38	17.82
现金净增加额	67	518	547	951	ROE-摊薄(%)	19.87	21.01	20.84	19.49
折旧和摊销	211	222	226	231	资产负债率(%)	37.01	32.40	28.68	25.57
资本开支	(20)	(108)	(108)	(107)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.67	13.15	10.46	8.99
营运资本变动	(798)	(911)	(1,171)	(1,047)	P/B (现价)	3.51	2.76	2.18	1.75

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>