

► **事件：公司发布 2024 年中报。**2024 H1，公司实现营收 49.34 亿元，同比增长 18.37%，实现归母净利润 5.58 亿元，同比增长 35.19%，实现扣非归母净利润 5.51 亿元，同比增长 35.32%；单季度来看，2024Q2，公司实现营业收入 25.72 亿元，同比增长 18.45%，环比增长 8.89%，实现归母净利润 3.05 亿元，同比增长 25.19%，环比增长 20.22%，实现扣非归母净利润 3.02 亿元，同比增长 24.37%，环比增长 20.90%，业绩符合我们预期。

► **2024H1 公司归母净利润同比增长 1.45 亿元。**主要系公司客户群体不断增加、销量持续放大；产品结构进一步向高附加值驱动，加工费坚挺；同时积极实施生产精益化管理，成本有效管控。公司采用“铝锭价+加工费”定价模式，根据我们测算，假设 2024 上半年产销量 20 万吨：**1) 铝价：**2024H1 国内现货铝均价 19796 元/吨，较 2023 年全年+1102 元/吨，涨幅 5.89%。**2) 单价及加工费：**2024H1 公司产品单吨价格约为 2.44 万元，较 2023 全年+ 623 元/吨，涨幅 2.62%，平均加工费 6851 元/吨，较 2023 全年-348 元/吨，跌幅 4.83%。**3) 成本：**公司 2024H1 产品单吨成本约为 2.03 万元，对比 2023 全年+357 元/吨，涨幅 1.79%；制造成本 2826 元/吨，对比 2023 全年-613 元/吨，跌幅 17.83%。**4) 利润：**公司 2024H1 铝板带箔实现吨毛利 4026 元，对比 2023 全年+266 元/吨，涨幅 7.06%，铝加工板块整体实现毛利率 16.66%，对比 2023 全年+0.75pct。

► **核心看点：复合材料壁垒高筑，加工费与良率抬升盈利水平，深度绑定龙头客户，产能稳健扩张。****(1) 行业壁垒：**复合材料建厂投资壁垒、工艺壁垒与供应链壁垒高筑，具有投资规模大，工艺复杂难点众多、产品认证周期长等诸多限制，共同推动加工费刚性。**(2) 良率优势：**公司核心加工环节引进先进设备，目前生产良率已达到 73%，远高于业内平均水平，未来有望进一步提升 1 至 2 个百分点。**(3) 客户优势：热交换领域，**客户包括日本电装株式会社、德国马勒集团等全球知名汽配集团以及三花、银轮和纳百川等新能源领域热管理主流厂商；**新能源汽车动力电池领域，**公司客户包括锂电池精密结构件和汽车结构件领先厂商科达利及国内知名的动力类铝塑膜供应商上海紫江等知名企业。**(4) 产能布局：**公司现有重庆上海两大生产基地，具备 35 万吨的年产能，且产能瓶颈多集中于前端热轧环节，可通过采购半成品铝锭等方式实现产能释放，此外公司重庆二期年产 15 万吨项目稳步推进，有望 2025 年实现建成投产，产能扩张得到保证。

► **投资建议：**随着公司下游客户市占率逐步提升，叠加产能布局稳健扩张，我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润为 11.23、13.81、16.00 亿元，对应 7 月 30 日收盘价的 PE 分别为 14/12/10X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目进展不及预期，新能源行业增长不及预期，加工费下滑等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,291	10,942	12,394	13,619
增长率 (%)	8.7	17.8	13.3	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	899	1,123	1,381	1,600
增长率 (%)	35.1	24.9	23.0	15.9
每股收益 (元)	0.90	1.12	1.38	1.60
PE	18	14	12	10
PB	3.51	2.94	2.45	2.05

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 7 月 30 日收盘价）

#### 推荐

维持评级

当前价格：

17.04 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qizuxue@mszq.com

分析师 孙二春

执业证书：S0100523120003

邮箱：sunerchun@mszq.com

#### 相关研究

1. 华峰铝业 (601702.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：乘新能源行业东风，龙头客户与规模优势形成良性循环-2024/04/27

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,291	10,942	12,394	13,619
营业成本	7,812	9,225	10,418	11,406
营业税金及附加	35	35	40	42
销售费用	71	77	81	82
管理费用	119	131	136	136
研发费用	231	263	260	272
EBIT	1,040	1,212	1,459	1,681
财务费用	26	34	20	14
资产减值损失	-18	-10	-8	-6
投资收益	-6	-4	-4	-4
营业利润	1,013	1,234	1,501	1,738
营业外收支	0	0	1	2
利润总额	1,014	1,234	1,501	1,739
所得税	114	111	120	139
净利润	899	1,123	1,381	1,600
归属于母公司净利润	899	1,123	1,381	1,600
EBITDA	1,251	1,448	1,710	1,949

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	424	667	956	1,286
应收账款及票据	1,564	1,694	1,902	2,071
预付款项	102	99	111	127
存货	2,113	2,340	2,761	2,963
其他流动资产	1,154	1,179	1,325	1,507
流动资产合计	5,356	5,980	7,055	7,954
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,529	1,545	1,565	1,558
无形资产	170	166	161	157
非流动资产合计	1,827	1,844	1,826	1,771
资产合计	7,183	7,824	8,881	9,725
短期借款	1,180	905	795	351
应付账款及票据	465	480	542	562
其他流动负债	812	829	851	870
流动负债合计	2,456	2,213	2,189	1,783
长期借款	40	40	40	40
其他长期负债	162	163	163	163
非流动负债合计	202	203	203	203
负债合计	2,659	2,416	2,392	1,986
股本	999	999	999	999
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,525	5,408	6,489	7,739
负债和股东权益合计	7,183	7,824	8,881	9,725

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.73	17.77	13.27	9.89
EBIT 增长率	35.16	16.53	20.38	15.22
净利润增长率	35.06	24.91	22.98	15.86
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.91	15.70	15.94	16.25
净利润率	9.68	10.26	11.14	11.75
总资产收益率 ROA	12.52	14.36	15.55	16.46
净资产收益率 ROE	19.87	20.77	21.29	20.68
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.18	2.70	3.22	4.46
速动比率	1.28	1.60	1.91	2.73
现金比率	0.17	0.30	0.44	0.72
资产负债率 (%)	37.01	30.88	26.93	20.42
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	61.44	56.50	56.00	55.50
存货周转天数	98.71	93.00	97.00	95.00
总资产周转率	1.29	1.40	1.40	1.40
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	1.12	1.38	1.60
每股净资产	4.53	5.42	6.50	7.75
每股经营现金流	0.37	1.06	0.96	1.36
每股股利	0.04	0.24	0.30	0.35
<b>估值分析</b>				
PE	18	14	12	10
PB	3.51	2.94	2.45	2.05
EV/EBITDA	13.86	11.62	9.61	8.03
股息收益率 (%)	0.26	1.51	1.89	2.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	899	1,123	1,381	1,600
折旧和摊销	211	236	251	268
营运资金变动	-798	-358	-710	-537
经营活动现金流	374	1,055	962	1,361
资本开支	-20	-254	-233	-212
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-25	-258	-236	-216
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-155	-274	-109	-444
筹资活动现金流	-306	-553	-437	-815
现金净流量	67	243	289	330

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026