

► **事件：公司发布 2024 年三季度报。**2024 年前三季度公司实现营收 595.36 亿元，同比+11.34%，归母净利润 7.91 亿元，同比+10.06%，扣非归母净利润 7.62 亿元，同比+18.16%；**单季度看**，2024Q3 公司实现营收 208.02 亿元，同比+14.03%，环比-0.73%，归母净利润 2.12 亿元，同比+0.86%，环比-28.49%，扣非归母净利润 2.05 亿元，同比+20.67%，环比-27.76%。

► **分析：经常费用上涨是环比影响公司业绩的主要原因。****需求：**3C 板块参考 IDC 数据，2024Q3 国内手机出货量约 6878 万台，同比增长 3.2%，环比下降 4.0%，Q3 苹果手机市占率约为 15.6%；前三季度新能源汽车销量 832 万辆，同比增长 32.5%；**价格：**参考 SMM 数据，2024 前三季度铝锭均价 19811 元/吨，同比+6.3%，Q3 均价 19546 元/吨，同比+3.75%，环比-4.7%，铝棒加工费 532 元/吨，环比+67 元/吨，铝杆加工费 783 元/吨，环比+201 元/吨；**利润：**公司前三季度实现毛利率 3.64%，同比上涨 0.36pct，净利率 1.32%，同比下滑 0.02pct。Q3 单季度实现毛利率 3.43%，环比-0.15pct，净利率 1.02%，环比-0.37pct。环比变动主要系三费合计上涨 26.3%，研发费用上涨 36.16%。

► **Q3 归母净利润拆解：**同比来看，公司三季度归母净利润同比增长 0.02 亿元，增长幅度有限主要系毛利 (+0.81 亿) 与费用和税金 (-0.38 亿) 以及其他/投资收益 (-0.41 亿) 基本抵消；环比来看，公司归母净利三季度环比下降 0.85 亿主要受毛利 (-0.37 亿) 以及费用和税金项目 (-0.90 亿，其中销售费用-0.04 亿、管理费用-0.23 亿、财务费用-0.29 亿，研发费用-0.30 亿) 拖累，环比增量来源于减值损失等 (+0.21 亿) 和所得税 (+0.23 亿) 项目。

► **核心看点：1) 铝加工行业龙头，市占率突出。**截至 2023 年末公司铝合金圆铸锭国内和全球市场占有率分别为 11.25%和 8.43%，均排名第一；3C 电子铝型材全国市场占有率 6.44% (排名前三)；铝线材国内市场占有率为 14.72% (排名前三)；**2) 客户积累逐渐规模。**公司已成为包括比亚迪、理想、宁德时代、宝马等诸多国内外头部汽车品牌供应商，2024 年新增 ASI、UL、博世、湖北三环锻造、日本琦玉、日本露达摩的客户认证，进入多家国内外知名整车厂商核心供应链；**3) 新建项目即将落地，产能扩张有所保障。**公司越南 3C 消费电子型材等项目部分产线预计 2024 年底投产；墨西哥项目的土地购买已完成；云南创格 32 万吨汽车轻量化项目预计 2024 年底投产；另有募投 80 万吨高强高韧铝合金材料项目 (二期) 与 120 万吨轻质高强铝合金材料项目 (二期)。

► **投资建议：**随着公司下游客户不断拓展，产能布局稳健扩张，我们预计 2024-2026 年，公司归母净利润为 10.72、14.23、15.64 亿元，对应 10 月 25 日收盘价的 PE 分别为 16/12/11X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目进展不及预期，行业需求不及预期，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)	72,844	77,896	83,403	88,531
增长率 (%)	5.1	6.9	7.1	6.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	958	1,072	1,423	1,564
增长率 (%)	-12.1	11.9	32.7	9.9
每股收益 (元)	0.23	0.26	0.35	0.38
PE	18	16	12	11
PB	1.7	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

4.28 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

相关研究

- 创新新材 (600361.SH) 2024 年半年报点评：业绩稳健增长，产能持续扩张-2024/08/30
- 创新新材 (600361.SH) 动态报告：全球化+高端化，铝加工龙头的“再发展”-2024/05/23

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	72,844	77,896	83,403	88,531
营业成本	70,497	75,171	80,159	85,076
营业税金及附加	135	156	167	177
销售费用	92	101	117	133
管理费用	379	428	484	531
研发费用	270	428	442	452
EBIT	1,583	1,721	2,143	2,260
财务费用	308	316	304	304
资产减值损失	-14	-4	-3	-2
投资收益	-39	-78	-67	-9
营业利润	1,240	1,339	1,778	1,954
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	1,242	1,340	1,779	1,955
所得税	284	268	356	391
净利润	958	1,072	1,423	1,564
归属于母公司净利润	958	1,072	1,423	1,564
EBITDA	2,074	2,249	2,736	2,895

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,500	7,540	8,174	8,773
应收账款及票据	2,604	2,995	2,988	3,246
预付款项	288	376	281	366
存货	3,632	3,572	3,872	4,224
其他流动资产	632	767	795	746
流动资产合计	11,656	15,251	16,110	17,354
长期股权投资	282	282	282	282
固定资产	4,711	5,845	6,633	7,126
无形资产	1,014	1,014	1,014	1,014
非流动资产合计	8,259	9,111	9,611	9,911
资产合计	19,916	24,362	25,721	27,265
短期借款	4,651	7,151	7,351	7,551
应付账款及票据	966	1,462	1,559	1,654
其他流动负债	1,419	2,516	2,477	2,589
流动负债合计	7,036	11,129	11,387	11,795
长期借款	2,105	1,705	1,705	1,705
其他长期负债	498	523	523	523
非流动负债合计	2,602	2,228	2,228	2,228
负债合计	9,639	13,357	13,615	14,023
股本	4,336	4,336	4,336	4,336
少数股东权益	147	147	147	147
股东权益合计	10,277	11,005	12,106	13,242
负债和股东权益合计	19,916	24,362	25,721	27,265

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.08	6.94	7.07	6.15
EBIT 增长率	-0.45	8.68	24.54	5.46
净利润增长率	-12.10	11.93	32.74	9.89
盈利能力 (%)				
毛利率	3.22	3.50	3.89	3.90
净利润率	1.31	1.38	1.71	1.77
总资产收益率 ROA	4.81	4.40	5.53	5.74
净资产收益率 ROE	9.46	9.87	11.90	11.94
偿债能力				
流动比率	1.66	1.37	1.41	1.47
速动比率	1.02	0.97	1.00	1.03
现金比率	0.64	0.68	0.72	0.74
资产负债率 (%)	48.40	54.83	52.93	51.43
经营效率				
应收账款周转天数	10.82	10.94	10.93	10.87
存货周转天数	17.22	17.25	16.71	17.13
总资产周转率	3.96	3.52	3.33	3.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.26	0.35	0.38
每股净资产	2.47	2.64	2.91	3.19
每股经营现金流	0.14	0.56	0.56	0.52
每股股利	0.07	0.08	0.10	0.11
估值分析				
PE	18	16	12	11
PB	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.61	9.79	8.05	7.60
股息收益率 (%)	1.64	1.83	2.43	2.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	958	1,072	1,423	1,564
折旧和摊销	491	529	593	636
营运资金变动	-1,242	307	-171	-439
经营活动现金流	582	2,310	2,284	2,147
资本开支	-2,310	-1,171	-1,042	-885
投资	1	5	0	0
投资活动现金流	-2,307	-1,427	-1,109	-893
股权募资	1,632	0	0	0
债务募资	733	2,822	200	200
筹资活动现金流	3,256	2,157	-542	-654
现金净流量	1,524	3,040	633	599

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