

有色金属

2024 年 10 月 28 日

华峰铝业 (601702)

——24Q3 业绩符合预期，盈利能力稳定

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：公司公告 2024 三季度业绩，处于之前业绩预告中枢，符合预期。**1) 2024Q1-Q3 实现营收 76.8 亿元 (yoy+14.7%)，归母净利润 8.7 亿元 (yoy+30.8%)；2024Q3 实现营收 27.4 亿元 (yoy+8.65%，qoq+6.7%)，归母净利润 3.1 亿元 (yoy+23.6%，qoq+1.4%)，净利率 11.3%(qoq-0.6pct)。2) 业绩增长主要原因：产品结构优化，以三高战略思路（高端市场、高端客户、高附加值/高贡献率产品）为导向；产销双旺，海内外客户开拓有力，总体销售规模不断增长；降本增效。3) 因三季度人民币升值，我们预计公司出口业务产生汇兑损失，公司实际经营业绩更佳。
- **空调、数据中心、储能液冷提供增量市场空间。**铜铝价差日益扩大，铝微通道散热器较铜管翅片散热显著降本，当前中国渗透率仅 5%以下，海外渗透率 40%左右，未来市场需求潜力大；AI 放量数据中心需求提速，单机柜功率密度快速提高，锂价下跌下储能电池放量可期，散热效率高要求下风冷转液冷趋势明显，对应公司液冷板材料产品远景空间较大，公司积极开发以吹胀板材料、大尺寸水冷板材料等为代表的储能领域散热材料，以及 5G 基站、大数据中心等领域散热材料。
- **产品结构优化，开拓海外市场。**1) 公司以高附加值产品为导向，持续推动复合材料出货数量，显著提升盈利质量和水平；公司在新能源汽车、储能、风电、大数据算力、空分、民用商用空调等各大行业的散热领域都实现多个新项目定点，应客户的差异性需求精准研发多类高强、耐蚀、减薄、环保的新型合金材料。2) 外贸业务持续稳步增长，上半年深挖亚洲、东欧市场，有效开拓多个海外客户，定点项目持续增加。3) 冲压业务实现新突破，23 年公司已完成水冷板冲压机台的安装、调试和量产，得益于前道原材料零距离运输、低成本冲压的一体化优势，已开发多名国内外客户，并实现数个新项目定点，逐步批量和稳定供货。4) 精益化管理，成本优化。
- **当前具备 50 万吨级成品供应能力，拟扩建重庆二期 15 万吨产能（新能源汽车用）。1) 产能扩张：**公司逐年适时增加后道冷轧及多规格剪切机台，具备 50 万吨级成品供应能力，此外公司拟筹建重庆二期 15 万吨产能。**2) 成本下降：**重庆较上海基地拥有更低的能源成本、更高的成品率，且公司积极实施生产精益化管理，吨加工成本存下行空间。
- **维持买入评级。**公司是汽车热管理铝材领先企业，新建重庆基地完全投产后打开出货空间，且行业格局稳定，公司盈利能力领先同行，已有汽车、空调、储能、数据中心相关液冷材料产品，将充分受益相关行业需求放量。维持原盈利预测，预计 24-26 年公司归母净利润为 12.5/16.0/19.0 亿元，对应 PE 为 13/10/9 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**产品加工费下降；重庆基地建设不及预期；国际贸易摩擦

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9,291	7,678	11,483	13,069	15,949
同比增长率 (%)	8.7	14.7	23.6	13.8	22.0
归母净利润 (百万元)	899	868	1,250	1,598	1,897
同比增长率 (%)	35.1	30.8	39.0	27.8	18.7
每股收益 (元/股)	0.90	0.87	1.25	1.60	1.90
毛利率 (%)	15.9	16.6	17.8	19.3	19.2
ROE (%)	19.9	16.7	21.9	21.9	20.6
市盈率	18		13	10	9

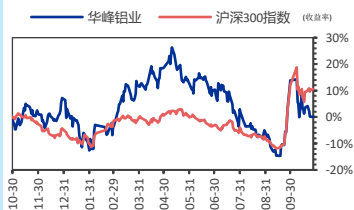
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2024 年 10 月 28 日
收盘价 (元)	16.57
一年内最高/最低 (元)	21.37/13.74
市净率	3.4
息率 (分红/股价)	1.21
流通 A 股市场值 (百万元)	16,546
上证指数/深证成指	3,322.20/10,685.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	5.19
资产负债率%	31.51
总股本/流通 A 股 (百万)	999/999
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马焰明 A0230523090003
maym@swsresearch.com
陈松涛 A0230523090002
chenst@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马焰明
(8621)23297818x
maym@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,545	9,291	11,483	13,069	15,949
其中: 营业收入	8,545	9,291	11,483	13,069	15,949
减: 营业成本	7,357	7,812	9,435	10,549	12,890
减: 税金及附加	16	35	46	52	80
主营业务利润	1,172	1,444	2,002	2,468	2,979
减: 销售费用	39	71	92	105	144
减: 管理费用	92	119	149	161	207
减: 研发费用	259	231	287	327	399
减: 财务费用	34	26	61	52	43
经营性利润	748	997	1,413	1,823	2,186
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-21	-27	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-27	-18	0	0	0
加: 投资收益及其他	31	58	0	0	0
营业利润	724	1,013	1,433	1,824	2,186
加: 营业外净收入	-2	0	-12	-8	-31
利润总额	722	1,014	1,421	1,816	2,155
减: 所得税	56	114	170	218	259
净利润	666	899	1,250	1,598	1,897
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	666	899	1,250	1,598	1,897
全面摊薄总股本	999	999	999	999	999
每股收益 (元)	0.67	0.90	1.25	1.60	1.90

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。