

常铝股份 (002160)

公司新能源电池壳业务取得显著进展,有效平滑铝价波动

增持 (维持)

2025年01月04日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毅达

执业证书: S0600524110001

xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6785	6874	7506	8144	8918
同比 (%)	8.85	1.31	9.20	8.50	9.50
归母净利润 (百万元)	(375.41)	15.11	68.66	101.32	149.01
同比 (%)	(461.20)	104.02	354.50	47.56	47.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.36)	0.01	0.07	0.10	0.14
P/E (现价&最新摊薄)	(10.45)	259.78	57.16	38.74	26.34

投资要点

■ 公司是铝加工行业领军企业,重点布局工业热传递材料、热传递设备及综合解决方案。公司是工业热传递材料与设备领域,以及洁净技术与污染控制领域的综合解决方案服务商,产品涵盖空调铝箔、合金铝箔等多个品种,核心客户覆盖空调、传统汽车、新能源汽车、食品及医疗等行业。目前公司铝加工业务布局完善,实现由上游材料到中游深加工再至下游铝制终端部件产品开发与应用的纵向产业链一体化布局。

■ 公司新能源电池壳业务取得显著进展,有效平滑铝价波动。

1) 公司在铝价波动较大的情况下,毛利率及净利润录得显著增长。公司主营为电解铝下游加工行业,由于产品存在生产周期,故而原材料铝锭价格的短期大幅波动或单边运行理论上对公司毛利率及业绩会产生不利影响。2024年前三季度国内电解铝均价为19674.68元/吨,同比上涨3.07%,公司通过加快资产周转速度,缩短铝加工板块营业周期的方式有效平滑了铝价波动,公司24年前三季度毛利率同比上升1.24pct至11.80%;公司24年前三季度实现营业收入56.22亿元,同比增长12.11%,实现归属于上市公司股东的净利润5,135.82万元,同比增长310.15%。

2) 新能源电池壳业务当前发展持续向好,为当期业绩增量的主要贡献者。公司下属全资子公司山东新合源近年来从生产传统汽车用铝质高频焊管、精密冲压件到切入生产新能源电池壳产品等,现已与马勒、法雷奥、摩丁、长城、比亚迪蜂巢、吉利、广汽、宁德时代、北汽新能源等全球几百家客户,建立长期战略合作关系。山东新合源2024年上半年实现营业收入3.4亿元,同比增长52.60%,实现净利润3,778万元,同比增长466.62%;此外公司计划投资3.5亿元分三期建设新能源新型结构件及智能化装备制造项目,为未来转型平台型公司的战略发展打下基础。

■ 公司积极布局3万吨电池箔项目以及10万吨再生铝项目拓展上下游产业链:公司于2021年底投资建设十万吨再生铝板带箔以及3万吨电池箔项目。1)再生铝方面,该项目旨在通过废铝回收加工再利用的方式,多元化原料结构,平滑电解铝价格波动对公司毛利率的影响,截至2024H1,项目主设备再生铝自动熔化铝铁分离炉采购到位,其中45吨双室炉已经试生产铝水;90吨双室炉计划年内进入调试生产阶段;2)电池箔方面,厂房建筑主体施工工程及配套工程基本完成,新购轧机调试完成,进入小批量试生产阶段,搬迁改造项目中的轧机进入调试阶段。

■ 盈利预测与投资评级:我们下调公司2024-2025年归母净利润预测为0.69/1.01亿元,(前值为2.53/3.42亿元),新增2026年归母净利润预测值为1.49亿元,当前市值对应PE为57/39/26x,维持“增持”评级。

■ 风险提示:需求不及预期;原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.56
一年最低/最高价	2.58/4.45
市净率(倍)	1.00
流通A股市值(百万元)	2,824.97
总市值(百万元)	3,676.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.55
资产负债率(%,LF)	55.36
总股本(百万股)	1,032.78
流通A股(百万股)	793.53

相关研究

《常铝股份(002160):铝加工领军企业,布局新能源有望再突破》

2023-09-21

常铝股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,093	5,570	6,302	7,141	营业总收入	6,874	7,506	8,144	8,918
货币资金及交易性金融资产	574	787	1,113	1,498	营业成本(含金融类)	6,090	6,611	7,106	7,711
经营性应收款项	2,033	2,235	2,420	2,648	税金及附加	23	25	27	29
存货	2,261	2,332	2,547	2,765	销售费用	150	165	179	196
合同资产	0	0	0	0	管理费用	168	210	228	250
其他流动资产	225	216	222	229	研发费用	312	330	358	392
非流动资产	2,791	2,904	3,023	3,109	财务费用	100	115	136	156
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	29	50	50	50
固定资产及使用权资产	1,686	1,578	1,494	1,402	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	233	375	481	561	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	140	252	352	454	减值损失	(14)	0	0	0
商誉	532	530	528	526	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	46	100	159	234
其他非流动资产	190	159	157	156	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	7,885	8,475	9,324	10,250	利润总额	44	100	159	234
流动负债	2,722	2,802	2,930	3,086	减:所得税	24	35	56	82
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,138	1,051	1,051	1,051	净利润	20	65	103	152
经营性应付款项	937	1,060	1,125	1,220	减:少数股东损益	5	(4)	2	3
合同负债	467	488	545	593	归属母公司净利润	15	69	101	149
其他流动负债	180	203	208	221	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.01	0.07	0.10	0.14
非流动负债	1,537	2,136	2,755	3,373	EBIT	146	215	296	390
长期借款	1,405	2,023	2,641	3,260	EBITDA	268	473	572	691
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.40	11.93	12.74	13.54
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	0.22	0.91	1.24	1.67
其他非流动负债	122	103	103	103	收入增长率(%)	1.31	9.20	8.50	9.50
负债合计	4,259	4,938	5,685	6,459	归母净利润增长率(%)	104.02	354.50	47.56	47.07
归属母公司股东权益	3,616	3,530	3,631	3,780					
少数股东权益	10	6	8	11					
所有者权益合计	3,626	3,536	3,640	3,792					
负债和股东权益	7,885	8,475	9,324	10,250					

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	(218)	355	251	329	每股净资产(元)	3.50	3.42	3.52	3.66
投资活动现金流	(313)	(376)	(395)	(388)	最新发行在外股份(百万股)	1,033	1,033	1,033	1,033
筹资活动现金流	(407)	389	469	445	ROIC(%)	1.03	2.19	2.75	3.28
现金净增加额	(922)	371	326	385	ROE-摊薄(%)	0.42	1.95	2.79	3.94
折旧和摊销	123	258	276	302	资产负债率(%)	54.02	58.27	60.97	63.01
资本开支	(314)	(400)	(395)	(388)	P/E (现价&最新股本摊薄)	259.78	57.16	38.74	26.34
营运资本变动	(476)	(97)	(277)	(299)	P/B (现价)	1.09	1.11	1.08	1.04

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>