

高端产品与技术创新双轮驱动，业绩继续 稳步增长

华峰铝业 2024 年年度业绩预增公告点评

核心观点

- 事件：**公司于 2025 年 1 月 21 日发布 2024 年度业绩预增公告，预计 2024 年度实现归母净利润 11.7 亿元至 12.6 亿元，同比增加 2.71 亿元 (+30.14%) 到 3.61 亿元 (+40.16%)，实现归母扣非净利润 11.4 亿元至 12.3 亿元，同比增加 2.63 亿元 (+29.99%) 到 3.53 亿元 (+40.25%)。
- 产品与运营优势持续凸显。**单季度来看，公司 2024Q4 实现归母净利润 3.03 亿元至 3.93 亿元，扣非归母净利润 2.82 亿元至 3.72 亿元，环比 2024Q3 继续保持稳健。公司作为铝热传输材料市场领先企业，凭借核心竞争优势，不断开拓海内外市场，客户群体及核心客户份额稳定增加、销量稳步提升，产品结构不断向高技术类、高附加值类驱动优化。积极推行生产现场精益化、数智化、绿色低碳化管理，有效降本增效，多举措协同推动业绩增长。
- 高端产品巩固核心竞争优势，技术创新助推业绩增长。**公司始终以三高战略思路（高端市场、高端客户、高附加值/高贡献率产品）为导向，持续加大研发投入，在生产工艺、产品性能等方面屡获突破，研发成果落地转化顺畅，不断提升产品成品率及质量，助推业绩增长。

盈利预测与投资建议

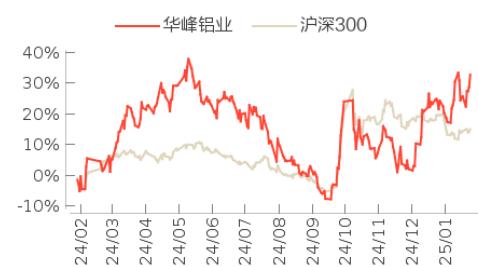
- 我们认为公司产品坚持高附加值方向，高端产品核心竞争力和行业壁垒显著。我们预测公司 2024-2026 年每股收益分别为 1.22、1.47、1.56 元（原预测 2023-2025 年每股收益分别为 0.84、0.95、1.07 元，预测值提升原因主要是公司新项目投产进度超预期）。公司是国内铝热传输材料细分领域的龙头企业，深耕高端热传输铝板带箔材料，根据可比公司 2025 年的市盈率估值情况，给予公司 2025 年 15 倍市盈率，目标价 22.05 元，维持买入评级。

风险提示

重庆工厂产能释放不及预期风险、铝板带箔加工费不及预期风险、行业产能释放过快的风险、宏观经济增速放缓、新应用领域拓展不及预期的风险。

投资评级	买入（维持）
股价 (2025 年 01 月 24 日)	20.21 元
目标价格	22.05 元
52 周最高价/最低价	21.15/13.6 元
总股本/流通 A 股 (万股)	99,853/99,853
A 股市值 (百万元)	20,180
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2025 年 01 月 27 日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	5.59	6.31	22.04	29.84
相对表现%	5.05	10.1	24.48	12.88
沪深 300%	0.54	-3.79	-2.44	16.96



证券分析师

刘洋	021-63325888*6084 liuyang3@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860520010002 香港证监会牌照：BTB487

相关报告

逆风破浪，再创佳绩：——华峰铝业 2023 年三季报点评	2023-10-29
盈利彰显市场地位，估值空间有望打开：——华峰铝业 2023 年中报点评	2023-09-02
逆势量利齐升，彰显强 alpha 属性：——华峰铝业 22 年年报及 23 年一季报点评	2023-05-05

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,545	9,291	11,933	14,033	14,748
同比增长(%)	32.5%	8.7%	28.4%	17.6%	5.1%
营业利润(百万元)	724	1,013	1,334	1,607	1,706
同比增长(%)	31.4%	40.0%	31.7%	20.5%	6.2%
归属母公司净利润(百万元)	666	899	1,221	1,471	1,561
同比增长(%)	33.1%	35.1%	35.7%	20.5%	6.2%
每股收益 (元)	0.67	0.90	1.22	1.47	1.56
毛利率(%)	13.9%	15.9%	15.4%	15.2%	15.3%
净利率(%)	7.8%	9.7%	10.2%	10.5%	10.6%
净资产收益率(%)	19.4%	21.8%	24.2%	23.9%	21.1%
市盈率	30.3	22.4	16.5	13.7	12.9
市净率	5.4	4.5	3.6	3.0	2.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：可比公司估值（PE）

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益(元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
鼎胜新材	603876	8.46	0.52	0.65	0.81	16.42	13.11	10.51
科达利	002850	111.17	5.19	6.22	7.39	21.42	17.87	15.04
亚太科技	002540	5.88	0.43	0.52	0.64	13.52	11.34	9.25
常铝股份	002160	3.81	0.07	0.10	0.14	57.29	38.84	26.42
调整后平均						18.92	15.49	12.77

数据来源：Wind、东方证券研究所，截至 2025 年 1 月 24 日

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	352	424	1,223	1,586	2,004	营业收入	8,545	9,291	11,933	14,033	14,748
应收票据、账款及款项融资	1,883	2,700	2,009	2,362	2,482	营业成本	7,357	7,812	10,092	11,895	12,485
预付账款	43	102	131	154	161	销售费用	39	71	72	73	74
存货	1,939	2,113	3,028	3,568	4,245	管理费用	92	119	120	122	125
其他	77	18	18	19	19	研发费用	259	231	250	260	270
流动资产合计	4,294	5,356	6,408	7,689	8,911	财务费用	34	26	36	42	49
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	48	45	9	6	9
固定资产	1,671	1,529	1,422	1,305	1,147	公允价值变动收益	(6)	5	0	0	0
在建工程	76	61	90	90	60	投资净收益	(5)	(6)	0	0	0
无形资产	174	170	165	160	156	其他	19	28	(20)	(28)	(31)
其他	69	67	67	67	67	营业利润	724	1,013	1,334	1,607	1,706
非流动资产合计	1,991	1,827	1,745	1,623	1,431	营业外收入	0	2	0	0	0
资产总计	6,285	7,183	8,153	9,311	10,342	营业外支出	2	2	0	0	0
短期借款	1,180	1,180	1,180	1,180	1,180	利润总额	722	1,014	1,334	1,607	1,706
应付票据及应付账款	309	465	601	708	743	所得税	56	114	113	137	145
其他	568	812	625	449	178	净利润	666	899	1,221	1,471	1,561
流动负债合计	2,057	2,456	2,405	2,337	2,101	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	320	40	40	40	40	归属于母公司净利润	666	899	1,221	1,471	1,561
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.67	0.90	1.22	1.47	1.56
其他	176	162	162	162	162						
非流动负债合计	496	202	202	202	202						
负债合计	2,552	2,659	2,608	2,539	2,303						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
实收资本(或股本)	999	999	999	999	999						
资本公积	820	820	820	820	820						
留存收益	1,841	2,640	3,661	4,887	6,154						
其他	73	66	66	66	66						
股东权益合计	3,733	4,525	5,545	6,772	8,039						
负债和股东权益总计	6,285	7,183	8,153	9,311	10,342						
现金流量表						主要财务比率					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	666	899	1,221	1,471	1,561	成长能力					
折旧摊销	193	194	201	213	222	营业收入	32.5%	8.7%	28.4%	17.6%	5.1%
财务费用	34	26	36	42	49	营业利润	31.4%	40.0%	31.7%	20.5%	6.2%
投资损失	5	6	0	0	0	归属于母公司净利润	33.1%	35.1%	35.7%	20.5%	6.2%
营运资金变动	(592)	(802)	(117)	(809)	(776)	获利能力					
其它	21	51	9	6	9	毛利率	13.9%	15.9%	15.4%	15.2%	15.3%
经营活动现金流	327	374	1,350	922	1,065	净利率	7.8%	9.7%	10.2%	10.5%	10.6%
资本支出	(95)	(23)	(120)	(90)	(30)	ROE	19.4%	21.8%	24.2%	23.9%	21.1%
长期投资	0	0	0	0	0	ROIC	12.8%	15.3%	18.4%	19.5%	18.3%
其他	126	(2)	0	0	0	偿债能力					
投资活动现金流	31	(25)	(120)	(90)	(30)	资产负债率	40.6%	37.0%	32.0%	27.3%	22.3%
债权融资	12	(54)	(196)	(183)	(274)	净负债率	42.2%	32.0%	8.2%	0.0%	0.0%
股权融资	0	0	0	0	0	流动比率	2.09	2.18	2.66	3.29	4.24
其他	(360)	(252)	(235)	(286)	(343)	速动比率	1.13	1.31	1.39	1.75	2.20
筹资活动现金流	(348)	(306)	(431)	(469)	(617)	营运能力					
汇率变动影响	14	25	-0	-0	-0	应收账款周转率	6.9	6.4	6.7	6.4	6.1
现金净增加额	24	67	798	363	418	存货周转率	4.1	3.8	3.9	3.6	3.2
						总资产周转率	1.4	1.4	1.6	1.6	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益	0.67	0.90	1.22	1.47	1.56
						每股经营现金流	0.33	0.37	1.35	0.92	1.07
						每股净资产	3.74	4.53	5.55	6.78	8.05
						估值比率					
						市盈率	30.3	22.4	16.5	13.7	12.9
						市净率	5.4	4.5	3.6	3.0	2.5
						EV/EBITDA	22.3	17.2	13.5	11.4	10.7
						EV/EBIT	28.0	20.4	15.5	12.9	12.1

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业 的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfqz.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。