

产品结构改善，业绩稳健增长

2025 年 04 月 27 日

► **公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**2024 年公司实现营收 809.42 亿元，同比增长 11.12%，实现归母净利润 10.10 亿元，同比增长 5.48%，扣非归母净利润 9.18 亿元，同比增长 4.21%；单季度看，24Q4 实现营收 214.06 亿元，同比增长 10.51%，环比增长 2.90%，归母净利润 2.20 亿元，同比减少 8.26%，环比增长 3.58%，扣非归母净利润 1.56 亿元，同比减少 33.89%，环比减少 23.81%；25Q1 实现营收 191.64 亿元，同比增长 7.79%，环比减少 10.47%，归母净利润 2.07 亿元，同比减少 26.55%，环比减少 5.82%，扣非归母净利润 1.94 亿元，同比减少 28.92%，环比增长 24.45%。业绩符合我们预期。

► **点评：产品结构持续优化，盈利能力上升。**

量：2024 年实现棒材产量 327.97 万吨，同比-3.80%；铝杆线缆产量 99.56 万吨，同比+48.38%；板带箔产量 46.48 万吨，同比-15.72%；型材产量 14.04 万吨，同比+59.96%。**价：**2024 年铝锭均价 19921 元/吨，同比增长 6.53%；2024 年铝棒/铝杆加工费均价 499/732 元/吨，同比+18.0%/-17.8%，24Q4 铝棒/铝杆加工费均价 598/727 元/吨，同比+49.6%/-13.7%，环比+19.6%/-7.1%，25Q1 铝棒/铝杆加工费均价 508/602 元/吨，同比+27.1%/-27.7%，环比-15.0%/-17.2%。**利：**2024 年公司棒材/铝杆/板带箔/型材毛利率 390/566/803/4630 元/吨，同比+13.35%/+16.09%/+9.71%/-22.21%，毛利率 2.50%/3.12%/3.98%/15.63%，同比+0.20/+0.26/+0.11/-4.23pct。公司整体毛利率 3.39%，同比+0.17pct，净利率 1.24%，同比-0.07pct。2025 一季度整体毛利率 3.32%，同比-0.63pct，环比+0.63pct，净利率 1.07%，同比-0.52pct，环比+0.05pct。**其他：**公司销售/管理/研发费用同比+24.98%/+21.48%/+16.73%，其中销售费用系销售业务增长，业务员提成与客户招待费增加；管理费系人员工资增加、资产折旧摊销增加、软件信息化项目导致办公费增加；财务费用系银行借款增加；另外公司 2024 年自产减值损失-0.36 亿元，主要为存货跌价损失所致。

► **核心看点：规模优势显著：**2024 年公司铝线材国内/全球市场占有率 18.6%/16.0%，均排名第一；棒材国内/全球市场占比 10.8%/8.3%，均排名第一；3C 型材全国市场占有率 8.3%（排名前三）；公司铝板带材国内市场占有率为 3.4%（排名前十）；**参股沙特项目，海外业务持续扩张：**公司参股“沙特红海铝产业链综合项目”25.2%股权。项目建设年产 50 万吨电解铝、50 万吨高精度铝棒、铝板带箔工厂，预计于 2027 年正式投产，有望进一步贡献投资收益。

► **投资建议：**我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 14.55、16.22、18.50 亿元，对应 4 月 25 日收盘价 PE 分别为 11/10/8X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目进展不及预期，加工费波动，海外地缘风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	80,942	93,981	98,665	102,462
增长率 (%)	11.1	16.1	5.0	3.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,010	1,455	1,622	1,850
增长率 (%)	5.5	44.0	11.5	14.1
每股收益 (元)	0.25	0.35	0.39	0.45
PE	15	11	10	8
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

3.79 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 王作桢

执业证书：S0100124060015

邮箱：wangzuoshen@mszq.com

相关研究

- 1.创新新材 (600361.SH) 2024 年三季报点评：费用拖累 Q3 业绩，期待增量项目落地-2024/10/26
- 2.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
- 3.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	80,942	93,981	98,665	102,462
营业成本	78,200	90,736	95,147	98,632
营业税金及附加	169	188	197	205
销售费用	115	132	138	143
管理费用	461	545	582	615
研发费用	296	376	395	410
EBIT	1,717	2,127	2,315	2,457
财务费用	360	322	329	327
资产减值损失	-36	-4	-2	0
投资收益	-40	141	197	359
营业利润	1,332	1,952	2,191	2,499
营业外收支	-2	1	1	1
利润总额	1,331	1,953	2,192	2,500
所得税	326	498	570	650
净利润	1,005	1,455	1,622	1,850
归属于母公司净利润	1,010	1,455	1,622	1,850
EBITDA	2,372	2,807	3,041	3,210

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,882	7,869	8,392	9,411
应收账款及票据	3,737	4,112	4,373	4,554
预付款项	97	318	409	395
存货	3,593	4,383	4,724	4,932
其他流动资产	886	950	961	981
流动资产合计	16,196	17,632	18,858	20,272
长期股权投资	722	722	722	722
固定资产	6,266	7,038	7,620	7,842
无形资产	1,218	1,218	1,218	1,218
非流动资产合计	9,921	10,595	10,995	11,095
资产合计	26,116	28,227	29,853	31,367
短期借款	6,938	7,138	7,338	7,338
应付账款及票据	2,538	3,151	3,304	3,425
其他流动负债	3,384	3,554	3,642	3,672
流动负债合计	12,860	13,842	14,283	14,434
长期借款	1,798	1,798	1,798	1,798
其他长期负债	528	497	497	497
非流动负债合计	2,326	2,295	2,295	2,295
负债合计	15,186	16,137	16,578	16,729
股本	4,107	4,107	4,107	4,107
少数股东权益	144	144	144	144
股东权益合计	10,930	12,090	13,275	14,638
负债和股东权益合计	26,116	28,227	29,853	31,367

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.12	16.11	4.98	3.85
EBIT 增长率	8.44	23.87	8.84	6.14
净利润增长率	5.48	44.01	11.49	14.05
盈利能力 (%)				
毛利率	3.39	3.45	3.57	3.74
净利率	1.25	1.55	1.64	1.81
总资产收益率 ROA	3.87	5.15	5.43	5.90
净资产收益率 ROE	9.37	12.18	12.35	12.76
偿债能力				
流动比率	1.26	1.27	1.32	1.40
速动比率	0.91	0.87	0.90	0.98
现金比率	0.61	0.57	0.59	0.65
资产负债率 (%)	58.15	57.17	55.53	53.33
经营效率				
应收账款周转天数	12.11	13.12	13.67	13.74
存货周转天数	16.63	15.82	17.23	17.62
总资产周转率	3.52	3.46	3.40	3.35
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.35	0.39	0.45
每股净资产	2.63	2.91	3.20	3.53
每股经营现金流	0.37	0.41	0.51	0.58
每股股利	0.08	0.11	0.12	0.14
估值分析				
PE	15	11	10	8
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.28	7.84	7.24	6.86
股息收益率 (%)	2.13	2.81	3.13	3.57

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,005	1,455	1,622	1,850
折旧和摊销	655	680	726	753
营运资金变动	-657	-671	-465	-243
经营活动现金流	1,517	1,683	2,085	2,401
资本开支	-1,491	-1,137	-1,082	-809
投资	-629	0	0	0
投资活动现金流	-2,117	-1,171	-885	-450
股权募资	3	0	0	0
债务募资	3,645	200	200	0
筹资活动现金流	3,698	-526	-677	-931
现金净流量	3,098	-13	523	1,020

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048