

2025 年 10 月 23 日

投资评级：买入（首次）

证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC: S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
陈婉婷
SAC: S1350524110006
chenwanyu@huayuanstock.com
项祈瑞
SAC: S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 10 月 22 日
收盘价（元）	4.31
一年内最高/最低（元）	4.94/3.42
总市值（百万元）	16,188.67
流通市值（百万元）	6,332.52
总股本（百万股）	3,756.07
资产负债率（%）	58.89
每股净资产（元/股）	2.64

资料来源：聚源数据

创新新材 (600361.SH)

——高端铝合金龙头，特高压+3C 电子+汽车轻量化拓增量

投资要点：

- 铝合金行业龙头，多元布局业务发展。**公司深耕铝合金赛道形成丰富品类布局，主要包括 3C 消费电子铝型材、汽车轻量化铝型材、铝杆线缆（含电线电缆）、铝合金棒材、板带箔、结构件等，广泛应用于 3C 消费电子、汽车轻量化、新能源、工业制造等领域。受益下游需求旺盛及公司在新领域的不断拓展，营收由 2021 年的 594 亿元提升至 2024 年的 809 亿元。
- 高端铝合金业务持续发力，特高压+3C 电子+汽车轻量化拓增量：（1）铝杆线缆：**“十四五”期间国家电网规划特高压工程总投资达 3800 亿元，迎来投资建设高峰期。公司铝杆线缆产能持续扩充，2022–2024 年销量分别为 50/67/94 万吨，同时向下游成品电缆一体化延伸，目前已获产品生产许可证并投入生产。（2）**3C 铝型材：**公司 3C 型材品类完善，深度绑定头部客户，自 2018 年连续进入苹果核心供应商名录，参与多款智能手机、平板电脑、笔记本电脑及 VR 设备的材料研发与型材供应。iPhone17 系列重回铝合金中框推动 3C 铝型材需求加速，同时越南 3C 消费电子型材项目部分产线已于 2024 年底陆续试产，高端化产能增加，国际化供货能力增强。（3）**汽车轻量化型材：**铝合金持续受益汽车轻量化趋势和国内新能源汽车景气度，2024 年新能源汽车用铝加权单耗约为 218.88kg；2025 年 1–8 月国内新能源汽车销量 959 万辆，同比+36.37%。公司业务聚焦防撞梁、门槛梁、电池包、热交换系统零件和车身悬架系统零件，已进入多家汽车和电池头部品牌供应商序列。
- 再生铝龙头积极扩产，沙特项目出海拓增量：**（1）公司再生铝板块完善布局，加速资源循环提高经济价值。2025 年上半年，综合循环利用再生铝总量达 63.75 万吨，同比增长 12.37%，规模优势显著。现有 6 个项目投产形成年产能 170 万吨，伴随剩余产线陆续投运，再生铝总处理能力预计突破 200 万吨。（2）公司计划以参股形式投资“沙特红海铝产业链综合项目”，构建年产 50 万吨电解铝及 50 万吨高精度铝棒、板带箔的全产业链集群，有助于深度开拓欧洲、北美及中东等市场，补强公司全球布局范围，提升国际竞争力。该项目已于 2025 年 7 月完成 ODI 备案审批，正稳步实施。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 7.5/11.4/13.0 亿元，同比增速分别为–25.40%/50.60%/14.59%，当前股价对应的 PE 分别为 21/14/12 倍。我们选取立中集团、永茂泰作为可比公司，2025–2027 年平均 PE 分别为 36/27/21 倍，作为国内高端铝合金龙头，铝杆线缆和 3C 型材贡献成长动力，沙特项目出海打开第二曲线。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**需求波动风险；项目建设不及预期风险；原材料波动风险；新业务拓展不及预期风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	72,844	80,942	82,225	90,124	94,311
同比增长率（%）	5.08%	11.12%	1.59%	9.61%	4.65%
归母净利润（百万元）	958	1,010	754	1,135	1,301
同比增长率（%）	–12.04%	5.48%	–25.40%	50.60%	14.59%
每股收益（元/股）	0.26	0.27	0.20	0.30	0.35
ROE（%）	9.46%	9.37%	6.65%	9.34%	9.93%
市盈率（P/E）	16.90	16.02	21.48	14.26	12.45

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 7.5/11.4/13.0 亿元，同比增速分别为–25.40%/50.60%/14.59%，当前股价对应的 PE 分别为 21/14/12 倍。我们选取立中集团、永茂泰作为可比公司，2025–2027 年平均 PE 分别为 36/27/21 倍，作为国内高端铝合金龙头，铝杆线缆和 3C 型材贡献成长动力，沙特项目出海打开第二曲线。首次覆盖，给予 “买入” 评级。

关键假设

1) 铝型材：考虑公司越南及国内扩产项目，3C 及汽车业务持续拓展，假设公司 2025–2027 年销量逐年提升，毛利率分别为 13%、15%、16%。

2) 铝杆线缆：考虑公司产能扩张规划、特高压行业景气度，假设公司 2025–2027 年销量逐年提升，毛利率分别为 2.52%、2.60%、2.60%。

投资逻辑要点

铝杆线缆、3C 消费电子型材及汽车轻量化型材为公司核心成长增量，分别受益于国内特高压产业投资加码、铝中框在消费电子领域的应用以及汽车轻量化趋势，且积极扩产释放产能：铝杆线缆产能持续扩张且向下游成品线缆延伸，越南基地 3C 消费电子型材项目部分产线于 2024 年底陆续试产，内蒙古、江苏汽车型材产能加速爬坡。同时，公司参股投资沙特项目，有望提升国际竞争力并打造第二曲线。

核心风险提示

需求波动风险；项目建设不及预期风险；原材料波动风险；新业务拓展不及预期风险。

内容目录

1. 高端铝合金龙头，特高压+3C 电子+汽车轻量化拓增量	5
1.1. 深耕铝合金赛道，打造多元发展路径	5
1.2. 公司股权结构稳定，母公司优势赋能	6
1.3. 业务多元布局，产品矩阵覆盖度广	6
1.4. 营收稳步增长，产品结构高端化静待利润释放	7
2. 高端铝合金增量业务：铝杆线缆受益特高压景气度，铝中框需求推动 3C 型材高增速	9
2.1. 铝杆线缆：特高压电网投资持续景气，铝杆线缆需求加速	9
2.2. 铝型材：3C 型材受益铝合金中框需求加速，汽车轻量化型材项目稳步推进	11
2.2.1. 3C 铝型材：iPhone17 系列重回铝合金中框方案，推动需求加速释放	11
2.2.2. 汽车铝型材：高度匹配汽车轻量化趋势，业务进入快速发展期	11
2.2.3. 铝型材：业务毛利贡献显著，同步扩产贡献成长动力	12
3. 原料积极布局：再生铝龙头积极扩产，沙特项目出海拓增量	14
3.1. 再生铝业务：再生铝龙头积极扩产	14
3.2. 沙特项目：国际化布局拓展增量	14
4. 盈利预测与评级	15
5. 风险提示	16

图表目录

图表 1：公司发展历史	5
图表 2：股权结构	6
图表 3：公司主营产品	7
图表 4：公司营收实现稳步增长	7
图表 5：公司归母净利润保持稳定	7
图表 6：公司期间费用率相对稳定	8
图表 7：公司净利率小幅震荡	8
图表 8：国内电网工程投资累计完成额（亿元）	9
图表 9：国内特高压投资额不断加码（亿元）	9
图表 10：国内铝杆月度产量中枢上移（万吨）	10
图表 11：公司铝杆线缆销量快速提升（万吨）	10
图表 12：全球及中国新能源汽车销量数据	12
图表 13：国内新能源汽车月度销量数据	12
图表 14：公司主要产品毛利率对比	13
图表 15：公司主要产品毛利贡献对比（亿元）	13
图表 16：公司铝型材销量逐年提升（万吨）	13
图表 17：营收预测表	15
图表 18：可比公司估值表	16

1. 高端铝合金龙头，特高压+3C 电子+汽车轻量化拓增量

1.1. 深耕铝合金赛道，打造多元发展路径

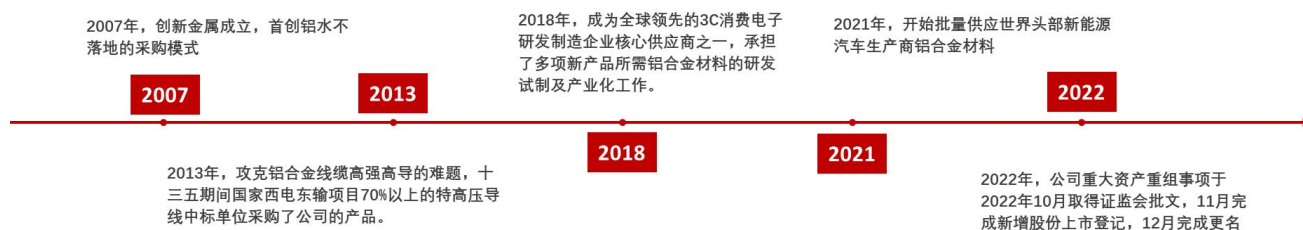
创新新材料科技股份有限公司专注于铝合金及制品的细分领域，成为国内高端铝合金龙头。公司发展历程可以分为三个阶段：

2007 年：建厂元年史开新篇。创新金属成立于 2007 年，是专注铝合金及制品研究开发和生产加工的技术型企业，为铝合金加工领域提供综合解决方案。首创铝水不落地的采购模式，与全球电解铝龙头企业魏桥创业集团建立战略合作伙伴关系。首次确立了“打造百年企业”的发展目标。

2013 年-2021 年：开启多元发展路径，拓展特高压+3C+汽车领域。2013 年，公司攻克铝合金线缆高强高导的难题，十三五期间国家西电东输项目 70%以上的特高压导线中标单位采购了公司的产品。2018 年，公司成为全球领先的 3C 消费电子研发制造企业核心供应商之一，承担了多项新产品所需铝合金材料的研发试制及产业化工作，获得 3C 电子等领域的优质客户的一致认可。2021 年，公司开始批量供应世界头部新能源汽车生产商铝合金材料，保持对高端市场的敏感度和反应力，始终站在行业技术的前沿。

2022 年-至今：完成上市登记，展开国际化布局。公司重大资产重组事项于 2022 年 10 月 13 日取得证监会批文，于 2022 年 11 月完成新增股份上市登记，12 月完成更名。公司借力资本市场，实现了资本结构的不断优化和发展动能的持续提升。

图表 1：公司发展历史

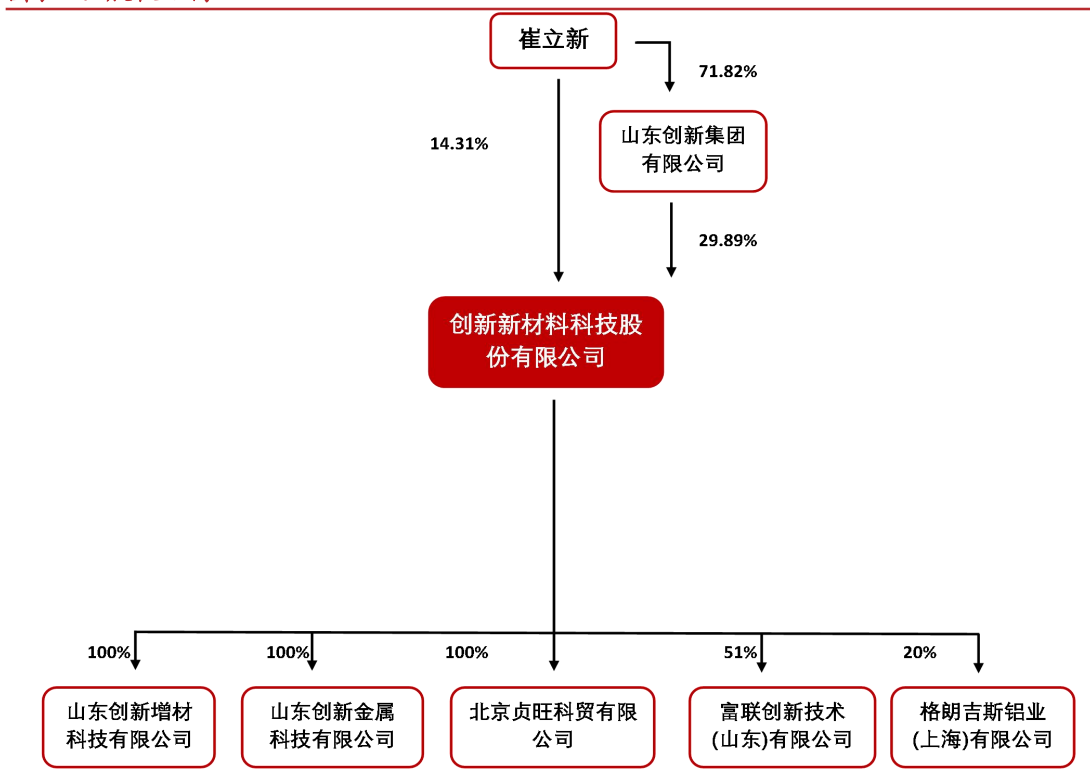


资料来源：公司官网，华源证券研究所

1.2. 公司股权结构稳定，母公司优势赋能

实控人持股公司 35.78%股份，母公司为国内铝行业全产业链领军企业。公司控股股东为山东创新集团有限公司，实现铝行业全产业链覆盖，持有公司 29.89%股权。崔立新先生直接及间接合计持有公司 35.78%股权，股权结构稳定。

图表 2：股权结构

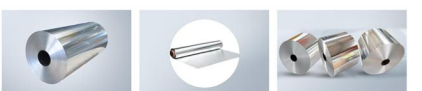


资料来源：公司公告，iFind，华源证券研究所（注：股东持股比例截至 2025 年 9 月 1 日，控股或参股公司比例截至 2025 年半年报。）

1.3. 业务多元布局，产品矩阵覆盖度广

创新新材专注于铝合金及制品研发与生产，为铝合金加工领域提供综合性解决方案。历经多年发展，已构建从合金化研发、铸造成型、均匀化热处理、挤压变形、阳极氧化表面处理到精深机加工的全流程工艺体系，掌握多种合金牌号的铝合金研发与制造能力。**公司产品种类丰富，主要包括 3C 消费电子铝型材、汽车轻量化铝型材、铝杆线缆（含电线电缆）、铝合金棒材、板带箔、结构件等**，广泛应用于 3C 消费电子、汽车轻量化、新能源、工业制造等领域。

图表 3：公司主营产品

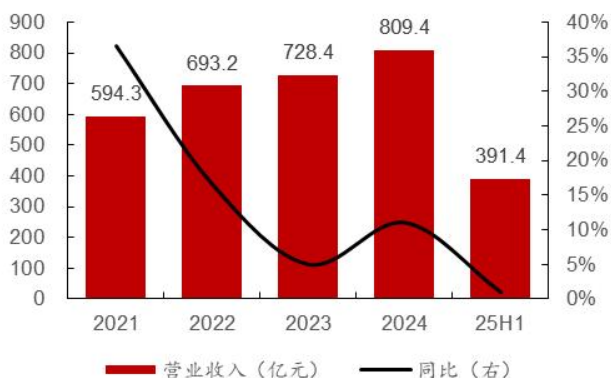
品类	具体产品	应用领域	图片
铝棒	不同牌号（1系至7系）、不同规格（Ø73mm-Ø760mm）、不同状态、不同特性（硬度、延伸、抗拉、屈服、疲劳等）的铝棒	3C 消费电子、汽车轻量化、轨道交通、新能源、5G基站	
3C消费电子铝型材	笔记本电脑外壳材料、平板电脑外壳材料、智能手机外壳和中框材料	笔记本电脑、平板电脑、智能手机	
汽车轻量化铝型材	经加工后主要应用于防撞梁、门槛梁、电池包、热交换系统零件和车身悬架系统零件	汽车轻量化	
铝杆线缆	铝合金系列铝杆、纯铝电工圆铝杆、架空导线、中低压电线电缆	特高压导线	
板带箔	厚度0.2mm-3.0mm 的铝板带、厚度0.006mm-0.2mm 的铝箔产品	照明电子、3C 消费电子、建筑装饰、家居家电、医药包装材料、汽车散热器	
结构件	铝制结构件产品	平板、笔记本电脑、穿戴类无线耳机、腕表、知名电子烟、TV 电视	

资料来源：公司官网，公司公告，华源证券研究所

1.4. 营收稳步增长，产品结构高端化静待利润释放

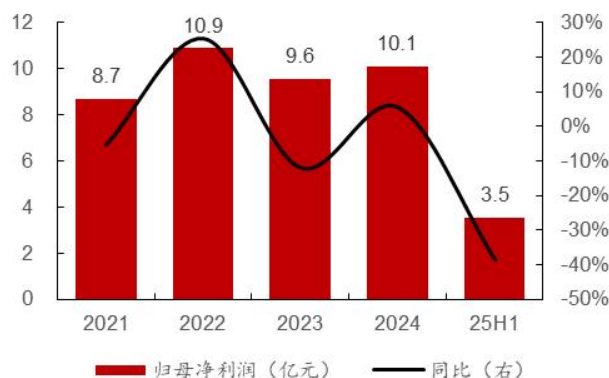
营收持续增长趋势，产品结构高端化静待利润释放。2021 年-2024 年公司营业收入由 594.3 亿元提升至 809.4 亿元，主要源于下游市场需求旺盛及公司在新领域的增量拓展；2025 年上半年实现营业收入 391.4 亿元，同比基本持平。2021 年-2024 年公司归母净利润稳定在 8-10 亿元，静待 3C 型材等高附加值产品进一步放量；2025 年上半年实现归母净利润 3.5 亿元，同比-38.7%，主要受市场竞争加剧、铝材出口退税取消、铝棒及板带箔产品销量下滑等影响。期间公司 3C 消费电子型材、铝杆线缆领域高端产品占比有所提升，产品结构持续优化下利润有望释放。

图表 4：公司营收实现稳步增长



资料来源：公司公告，华源证券研究所

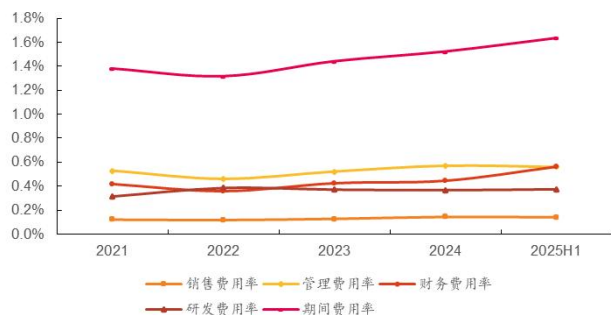
图表 5：公司归母净利润保持稳定



资料来源：公司公告，华源证券研究所

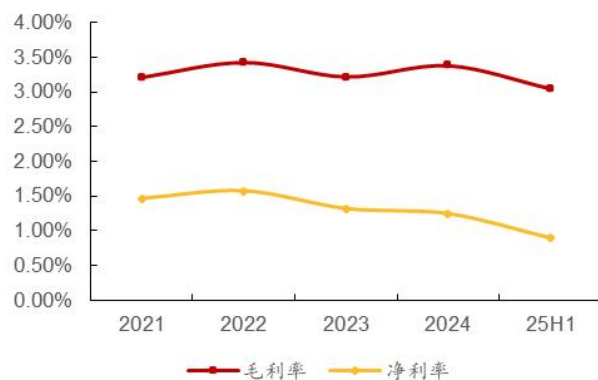
整体费用率保持稳定，盈利能力有望提振。2021 年–2024 年，公司期间整体费用率维持在 1.2%–1.6%之间，其中销售费用率维持较低水平。2021–2024 年，公司毛利率和净利率同步震荡调整；2025 年上半年，公司 3C 消费电子型材、铝杆线缆领域高端产品占比不断提升，有望拉动整体毛利率的长期抬升。

图表 6：公司期间费用率相对稳定



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 7：公司净利率小幅震荡



资料来源：公司公告，华源证券研究所

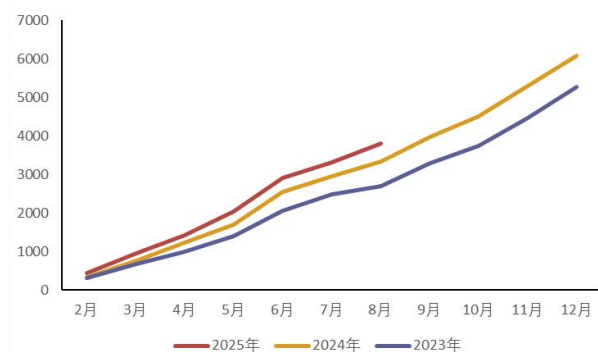
2. 高端铝合金增量业务：铝杆线缆受益特高压景气度，铝中框需求推动 3C 型材高增速

2.1. 铝杆线缆：特高压电网投资持续景气，铝杆线缆需求加速

公司铝杆线缆一体化布局，产品技术领先。公司在铝杆、线缆领域以铝合金系列铝杆、纯铝电工圆铝杆、架空导线、中低压电线电缆等为主。依托自主研发体系持续攻坚核心技术壁垒，在特高压领域多次取得重大突破——陆续成功攻克直流 $\pm 800\text{kV}$ 、交流 1000kV 、 1100kV 超强高导铝合金材料制造关键技术瓶颈，率先构建从研发到生产全流程解决方案输出能力并实现规模化生产。其中，“十三五”、“十四五”期间国家西电东输项目 70% 以上的特高压导线中标单位采用公司电工圆铝杆。

特高压电网投资持续景气，铝杆线缆需求加速。国内加速构建现代化新型电力系统，推动新能源高质量发展，特高压及配电网建设持续提速。2025 年 1-8 月，国内电网工程投资完成额累计达 3796 亿元，同比增长 14.0%，投资力度持续加码。其中，特高压工程作为电网投资的核心领域之一，主要用于解决跨区域电力输送问题，支持新能源消纳和能源结构调整，近年来呈现快速发展趋势：2014-2017 年，投资额度达 1966 亿元；2016 年至 2021 年，我国共核准 12 条特高压交流线路和 7 条特高压直流线路，投资规模超过 2400 亿元；“十四五”期间国家电网规划特高压工程总投资达 3800 亿元，迎来投资建设高峰期。电力基础设施的建设、更新改造，以及特高压投资的持续加码，推动高品质铝杆线缆的需求释放。根据 SMM 数据，国内铝杆月度产量中枢逐年抬升，2025 年 1-8 月铝杆总产量为 296.3 万吨，同比增长 3.72%。

图表 8：国内电网工程投资累计完成额（亿元）



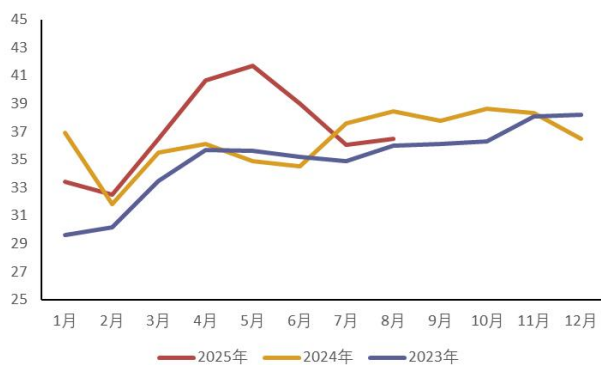
资料来源：CEC，华源证券研究所

图表 9：国内特高压投资额不断加码（亿元）



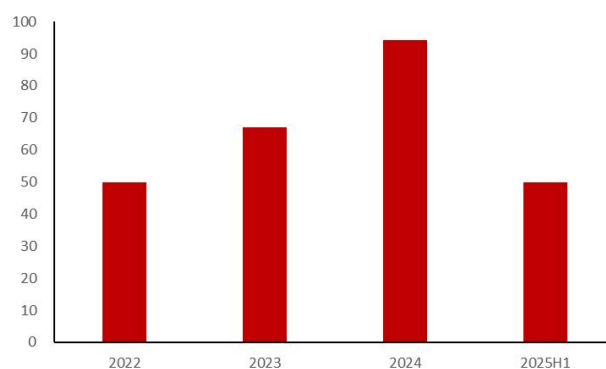
资料来源：智研咨询，华源证券研究所

图表 10：国内铝杆月度产量中枢上移（万吨）



资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 11：公司铝杆线缆销量快速提升（万吨）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

产能持续扩充，向下游延伸布局。公司高导线缆、高强度铝合金杆等高端核心产品产能持续扩充，产量逐年增长。2022-2024 年公司铝杆线缆销量分别为 50、67、94 万吨，2025 年上半年实现 50 万吨，我们认为全年销量有望再创造新高。同时，公司将铝杆线缆业务进一步向下游延伸，从单纯的铝杆和导线生产扩展至成品电缆，目前已获得电线电缆产品生产许可证并投入生产。

2.2. 铝型材：3C 型材受益铝合金中框需求加速，汽车轻量化型材项目稳步推进

2.2.1. 3C 铝型材：iPhone17 系列重回铝合金中框方案，推动需求加速释放

公司 3C 型材品类完善，深度绑定头部客户。公司产品主要包括笔记本电脑外壳材料、平板电脑外壳材料、智能手机外壳和中框材料等，通过富士康、立讯精密等下游客户供应苹果、微软、三星、谷歌等品牌的笔记本电脑、平板电脑和智能手机。公司自 2018 年连续进入苹果核心供应商名录，参与多款智能手机、平板电脑、笔记本电脑及 VR 设备的材料研发与型材供应，是全球 3C 消费电子型材的龙头企业。

受益 iPhone17 系列铝合金中框设计方案，公司 3C 铝型材加速释放。iPhone 17 系列由钛合金边框向铝边框战略调整，其中 iPhone17 和 iPhone17 Pro/Pro Max 机型都采用铝合金材质，主要为性能、散热、环保和设计美学的综合考量。产品差异化的重点从单纯使用“更贵”的材料，转向选择最合适的材料组合来优化特定机型的核心体验：

（1）全面提升散热能力：iPhone17 Pro 系列引入的 VC 均热板散热系统需要与机身材质紧密配合。铝合金优异的导热性，结合一体成型工艺，共同构成了高效的散热方案，这使得 A19 Pro 芯片的持续性能释放相比前代提升 40%，长时间游戏和拍摄中能带来更显著的优势。

（2）实现轻量化与多彩设计：相比钛合金，铝合金在同等体积下重量更轻，能减轻手持负担。同时，铝合金通过阳极氧化等工艺能实现更丰富、更鲜艳的色彩和涂装效果。

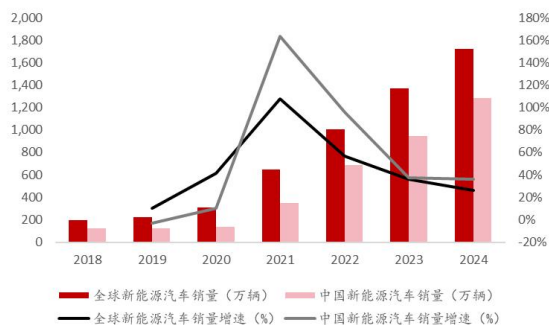
（3）兼顾环保目标与结构强度：苹果致力于在 2030 年实现全部产品的碳中和，铝材比钛合金的碳中和低 60%以上，这与苹果的环保目标一致。此外，7000 系高性能铝合金的结构刚性和抗摔性能显著提升，能很好地平衡轻薄与坚固。

2.2.2. 汽车铝型材：高度匹配汽车轻量化趋势，业务进入快速发展期

汽车轻量化趋势显著，铝合金高度匹配需求。汽车轻量化已成为全球汽车发展的趋势，随着“双碳”政策逐步落地，汽车轻量化是降低传统能源车油耗和提高新能源车续航里程的关键。据阿拉丁（ALD）调研评估，汽车重量每下降 10%，油耗下降 8%，排放降低 4%。2024 年插电混合动力汽车单车用铝量约 217.64kg、纯电动汽车单车用铝量为约 218.98kg、新能源汽车用铝加权单耗约为 218.88kg。传统燃油乘用车单车用铝量逐步提高，到 2025 年约 180.04kg/辆。

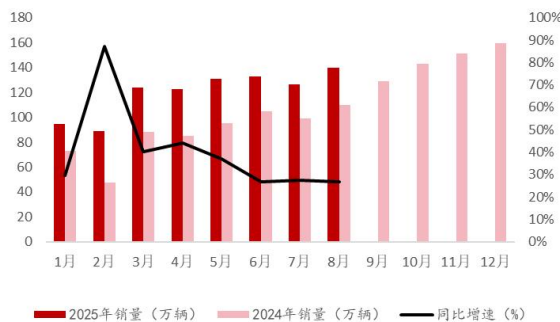
国内新能源汽车需求持续景气，推动铝合金需求释放。新能源汽车需求保持景气，2025年1-8月，国内新能源汽车销量合计959.2万辆，同比+36.37%。高强度铝合金板材和挤压型材在汽车车身、引擎盖、车门和车轮等部件的应用显著增加，有效减轻车辆重量，实现降低油耗、提升燃油经济性、减少碳排放的效果，推动汽车铝材需求增长。

图表 12：全球及中国新能源汽车销量数据



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 13：国内新能源汽车月度销量数据



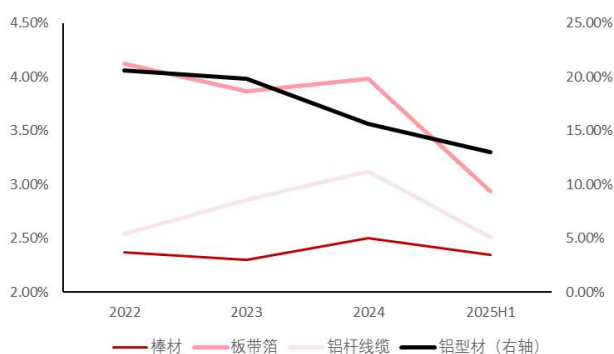
资料来源：iFind，华源证券研究所

公司汽车铝型材业务布局聚焦，进入“播种结果”的快速发展期。产品方面，主要包括防撞梁、门槛梁、电池包、热交换系统零件和车身悬架系统零件等。客户方面，目前已进入小米、理想、奥迪、宝马、奔驰、比亚迪、长城、小鹏、宁德时代、赛力斯等多个国内外汽车和动力电池龙头品牌供应商序列。布局方面，经过长期研发沉淀，汽车轻量化铝型材业务已进入蓬勃发展阶段，全资子公司苏州创泰、内蒙轻量化逐步成为国内领先的整车零部件型材优秀供应商。

2.2.3. 铝型材：业务毛利贡献显著，同步扩产贡献成长动力

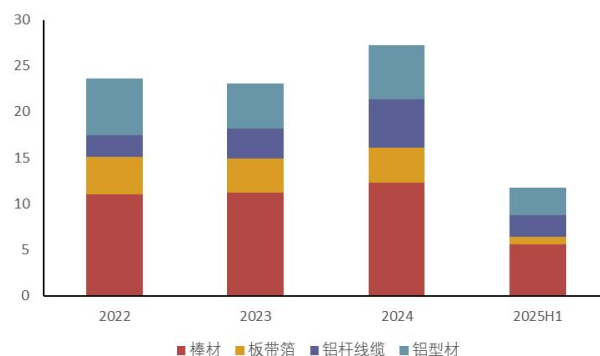
铝型材高附加值毛利贡献明显。对比棒材、板带箔、铝杆线缆业务，铝型材毛利率领先明显，2025年上半年铝型材毛利率12.98%，其他业务毛利率维持在2-3%之间。同时，铝型材毛利贡献仅次于铝棒业务，伴随未来产能扩张有望成为利润核心增长点。

图表 14：公司主要产品毛利率对比



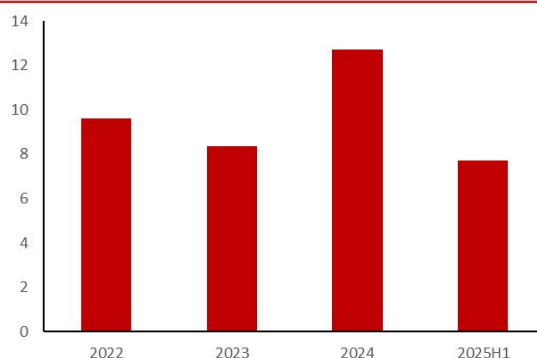
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 15：公司主要产品毛利贡献对比（亿元）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 16：公司铝型材销量逐年提升（万吨）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

3C 型材越南基地扩产，汽车型材加速产能爬坡。3C 消费电子型材领域，越南 3C 消费电子型材项目部分产线已于 2024 年底陆续试产，投产后公司高端化产能进一步增加，同时为全球核心客户提供更加快速、便捷的高质量产品。汽车轻量化领域，公司加快公司内蒙古、江苏的产能爬坡，重点推进门槛梁、防撞梁、电池包型材的业务拓展，已与汽车领域国内外诸多头部 Tier1 企业建立长期深度的合作。

3. 原料积极布局：再生铝龙头积极扩产，沙特项目出海拓增量

3.1. 再生铝业务：再生铝龙头积极扩产

再生铝板块完善布局，加速资源循环提高经济价值。公司主要原材料为电解铝液、铝锭及再生铝，公司积极提升再生铝在原材料的占比，减少产品生命周期的碳足迹，为下游客户提供更多低碳产品。**业务模式方面**，公司建立了稳定的再生铝回收渠道，原料来源包括下游客户的工业余料及外部市场的废铝资源。**技术工艺方面**，公司采用行业先进的生产工艺与设备，实现再生铝的保级及升级利用，有效提升附加值与循环效率。**应用方面**，通过熔铸、挤压及精加工等核心环节，将再生铝原料转化为棒材、型材及结构件等多种产品，广泛应用于3C 消费电子、汽车轻量化、新能源等高增长领域，加速资源循环挖掘经济价值。

再生铝处理量领先，积极扩充产能。**再生铝处理量领先**，2025 年上半年，公司综合循环利用再生铝总量达 63.75 万吨，同比增长 12.37%。其中，外部回收再生铝 35.31 万吨，自有产线回用铝 28.44 万吨，规模优势显著。**产能加速释放**，自 2022 年起，公司前瞻性布局，开始引进 14 条智能化进口再生铝回收处理生产线。目前已有 6 个项目投产，形成年产能 170 万吨。未来随着剩余产线陆续投运，再生铝总处理能力预计突破 200 万吨，进一步巩固龙头地位。

3.2. 沙特项目：国际化布局拓展增量

参股投资沙特项目，已完成 ODI 备案审批。2025 年公司计划以参股形式投资不超过 2.09 亿美元，联合控股股东及实际控制人共同建设“沙特红海铝产业链综合项目”，构建涵盖年产 50 万吨电解铝及 50 万吨高精度铝棒、板带箔的全产业链集群，有助于深度开拓欧洲、北美及中东等市场。该项目已于 2025 年 7 月完成 ODI 备案审批，正稳步实施。

沙特项目完善出海布局，提升国际竞争力。作为铝合金行业领军企业，公司目前具备年产逾 480 万吨、覆盖 300 余种铝合金牌号的生产能力。在中国山东、江苏、内蒙古、云南及越南、墨西哥等多地建设生产基地，广泛覆盖国内东北、华北、华中、西南、华东及东南亚等全球市场。沙特项目进一步补充欧洲、北美及中东等市场的开拓，有望显著提升对下游客户需求的响应速度、供应保障能力以及国际品牌影响力。

4. 盈利预测与评级

作为国内高端铝合金龙头，铝杆线缆和 3C 型材贡献成长动力，沙特项目出海打开第二曲线。我们预测公司 2025–2027 年营业收入分别为 822.3/901.2/943.1 亿元，归母净利润分别为 7.5/11.4/13.0 亿元。

图表 17：营收预测表

		2025E	2026E	2027E
1-棒材				
营收	亿元	477.62	511.82	511.82
销量	万吨	314	314	314
单价	万元/吨	1.52	1.63	1.63
成本	亿元	466.40	499.79	499.79
毛利	亿元	11.22	12.03	12.03
毛利率	%	2.35%	2.35%	2.35%
2-板带箔				
营收	亿元	56.20	61.20	61.20
销量	万吨	28	30	30
单价	万元/吨	2.03	2.04	2.04
成本	亿元	54.55	59.40	59.40
毛利	亿元	1.65	1.80	1.80
毛利率	%	2.94%	2.94%	2.94%
3-铝杆线缆				
营收	亿元	222.00	249.75	277.50
销量	万吨	120	135	150
单价	万元/吨	1.85	1.85	1.85
成本	亿元	216.41	243.26	270.29
毛利	亿元	5.59	6.49	7.22
毛利率	%	2.52%	2.60%	2.60%
4-铝型材				
营收	亿元	48.21	61.17	74.97
销量	吨	160700	203910	249888
单价	万元/吨	3.00	3.00	3.00
成本	亿元	41.94	52.00	62.97
毛利	亿元	6.27	9.18	11.99
毛利率	%	13.00%	15.00%	16.00%
5-结构件				
营收	亿元	1.28	1.30	1.63
销量	万片	1944	2000	2500
单价	元/片	6.58	6.50	6.50
成本	亿元	1.90	1.56	1.79
毛利	亿元	(0.62)	(0.26)	(0.16)
毛利率	%	-48.31%	-20.00%	-10.00%
其他				
营收	亿元	16.94	16.00	16.00
销量	吨	2500	2500	2500
单价	万元/吨	0.68	0.64	0.64
成本	亿元	15.92	15.04	15.04
毛利	亿元	1.02	0.96	0.96
毛利率	%	6.00%	6.00%	6.00%
合计				
营收	亿元	822.3	901.2	943.1
成本	亿元	797.11	871.05	909.28
毛利	亿元	25.1	30.2	33.8
毛利率	%	3.06%	3.35%	3.59%
营收增速	%	2%	10%	5%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

我们选立中集团、永茂泰作为可比公司，根据 Wind 一致预期，可比公司 2025–2027 年平均 PE 分别为 36/27/21 倍。公司作为国内高端铝合金龙头，铝杆线缆和 3C 型材贡献成长动力，沙特项目出海打开第二曲线。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 18：可比公司估值表

股票代码	公司名称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			估值PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300428.SZ	立中集团	144.40	8.13	10.22	11.62	17.76	14.12	12.43
605208.SH	永茂泰	45.93	0.84	1.13	1.58	54.68	40.64	29.07
	平均值					36.22	27.38	20.75
600361.SH	创新新材	161.89	7.54	11.35	13.01	21.48	14.26	12.45

资料来源：Wind，华源证券研究所（可比公司盈利预测来自 wind 一致预期；创新新材盈利预测来自华源证券研究所，数据截至 2025 年 10 月 22 日。）

5. 风险提示

需求波动风险：公司主业需求受下游景气度和宏观等因素影响，存在市场销售的不确定性。

项目建设不及预期风险：公司越南 3C 型材和国内汽车铝型材项目处于建设投产阶段，存在项目建设不及预期的风险。

原材料波动风险：公司主要产品原材料为电解铝液、铝锭及再生铝，存在价格波动的可能性，进而影响公司的生产成本。

新业务拓展不及预期风险：汽车轻量化型材、结构件为公司新拓展业务方向，客户拓展和市场销售若不及预期可能会影响其投产进度，进而影响公司远期经营增长。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,882	9,223	9,012	9,431
应收票据及账款	3,930	3,457	3,789	3,965
预付账款	97	99	108	113
其他应收款	89	90	99	103
存货	3,593	3,662	4,002	4,178
其他流动资产	604	473	517	540
流动资产总计	16,196	17,003	17,527	18,330
长期股权投资	722	702	682	692
固定资产	6,380	6,595	7,214	7,355
在建工程	819	909	500	500
无形资产	1,218	1,188	1,158	1,128
长期待摊费用	4	2	0	0
其他非流动资产	778	777	775	774
非流动资产合计	9,921	10,172	10,329	10,449
资产总计	26,116	27,176	27,856	28,780
短期借款	6,938	9,364	9,090	9,146
应付票据及账款	2,538	1,805	1,972	2,059
其他流动负债	3,384	2,329	2,547	2,659
流动负债合计	12,860	13,498	13,609	13,864
长期借款	1,877	1,751	1,496	1,220
其他非流动负债	449	449	449	449
非流动负债合计	2,326	2,200	1,944	1,669
负债合计	15,186	15,698	15,554	15,533
股本	4,107	3,756	3,756	3,756
资本公积	2,905	3,257	3,257	3,257
留存收益	3,774	4,321	5,145	6,090
归属母公司权益	10,786	11,334	12,158	13,103
少数股东权益	144	144	144	144
股东权益合计	10,930	11,478	12,302	13,247
负债和股东权益合计	26,116	27,176	27,856	28,780

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1,005	730	1,111	1,254
折旧与摊销	655	728	824	890
财务费用	360	449	346	326
投资损失	40	18	18	-12
营运资金变动	-657	-1,255	-349	-185
其他经营现金流	114	31	31	61
经营性现金净流量	1,517	700	1,981	2,333
投资性现金净流量	-2,117	-1,005	-1,005	-1,012
筹资性现金净流量	3,698	1,645	-1,185	-902
现金流量净额	3,098	1,340	-210	419

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	80,942	82,225	90,124	94,311
营业成本	78,200	79,711	87,105	90,928
税金及附加	169	197	216	377
销售费用	115	115	126	132
管理费用	461	460	505	528
研发费用	296	304	333	349
财务费用	360	449	346	326
资产减值损失	-36	-22	-27	-32
信用减值损失	-20	-5	-4	-11
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-40	-18	-18	12
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	15	0	0	0
其他收益	73	50	50	50
营业利润	1,332	993	1,494	1,690
营业外收入	7	7	7	7
营业外支出	9	8	8	8
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,331	992	1,493	1,689
所得税	326	238	358	388
净利润	1,005	754	1,135	1,301
少数股东损益	-5	0	0	0
归属母公司股东净利润	1,010	754	1,135	1,301
EPS(元)	0.27	0.20	0.30	0.35

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	11.12%	1.59%	9.61%	4.65%
营业利润增长率	7.42%	-25.49%	50.55%	13.09%
归母净利润增长率	5.48%	-25.40%	50.60%	14.59%
经营现金流增长率	160.47%	-53.82%	182.75%	17.80%
盈利能力				
毛利率	3.39%	3.06%	3.35%	3.59%
净利率	1.24%	0.92%	1.26%	1.38%
ROE	9.37%	6.65%	9.34%	9.93%
ROA	3.87%	2.77%	4.07%	4.52%
估值倍数				
P/E	16.02	21.48	14.26	12.45
P/S	0.20	0.20	0.18	0.17
P/B	1.50	1.43	1.33	1.24
股息率	1.87%	1.27%	1.92%	2.20%
EV/EBITDA	11	12	10	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。