

2023 年 04 月 11 日  
创新新材 (600361. SH)

ESSENCE

 公司动态分析

证券研究报告

金属制品 III

## 业绩符合预期，绿色铝加工稳步推进

### 目 公司发布 2022 年度报告

公司公布 2022 年年报，公司 2022 年实现营业收入 693.2 亿元，同比增加 16.64%；实现归母净利润 10.89 亿元，同比增长 25.36%；实现扣非归母净利润 10.65 亿元，同比增加 29.57%。其中 2022 年 Q4 营业收入 171.14 亿元，环比减少 0.7%；实现归母净利润 2.25 亿元，环比增加 21%；实现扣非归母净利润 2.15 亿元，环比增长 21.5%。

### 目 铝加工业务稳步增长，营收利润均创历史新高

✓量：2022 年产量 422.21 万吨，较上年同期增长 13.94%，其中棒材产量 312.22 万吨（同比+16.8%）、型材产量 9.98 万吨（同比+32.5%）、板带箔产量 50.27 万吨（同比-2.65%）、铝杆线缆产量 49.74 万吨（同比+12.97%），结构件 3,641.54 万片（同比-20.29%）；

✓营收：以上细分产品营收分别为 463.5 亿、29.84 亿、100.4 亿、91.13 亿、1.95 亿，营收占比分别为 66.9%、4.3%、14.5%、13.1%、0.3%；

✓毛利：以上细分产品毛利分别为 10.97 亿、6.14 亿、4.13 亿、2.32 亿、-0.16 亿；毛利率分别为 2.37%、20.58%、4.12%、2.58%、-8.05%，同比+0.09pct、-1.45pct、+0.39pct、+0.67pct、-4.64pct。

### 目 募投项目稳步推进，绿色铝加工成长可期。

✓据公司年报，在建加工项目有“年产 50 万吨高强高韧铝合金材料生产装备智能化提升改造项目”、云南“年产 120 万吨轻质高强铝合金材料项目（二期工程）”。

✓公司目前已有 2 个再生铝项目投产运行，分别是创新金属年产 30 万吨高品质再生铝合金材料技术改造项目、创新再生资源年产 20 万吨高品质再生铝项目。2022 年公司再生铝用量约 68.65 万吨，同比增长 30.17%，并且已在山东各主要生产基地规划了棒材、板带箔板块等七个再生铝项目，总量 205 万吨。当前在建再生铝项目 2 个，分别为山东创新再生资源利用有限公司 50 万吨高品质再生铝合金材料项目和山东创源再生资源有限公司 50 万吨高品质再生铝项目，目前已完成铸造机液压系统、加料车等国外进口设备合同签订工作，已基本完成基建施工，预计投产时间为 2023 年 9 月份，于 2024 年 4 月达产。

### 目 投资建议：

预计 2023-2025 年营业收入分别为 719.50、735.84、744.11 亿元，预计净利润 12.72、14.40、15.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.32、

投资评级	<b>买入-A</b> 上调评级
6 个月目标价	6.97 元
股价 (2023-04-11)	6.12 元

### 交易数据

总市值(百万元)	24,502.02
流通市值(百万元)	2,864.55
总股本(百万股)	4,003.60
流通股本(百万股)	468.06
12 个月价格区间	4.66/8.34 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.0	5.5	20.0
绝对收益	-0.6	7.7	20.0

覃晶晶

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

### 相关报告

铝加工龙头有望受益于顺周期，高端化转型进一步提升附加值 2023-03-07

0.36、0.38 元/股，目前股价对应 PE 为 19.0、16.8、16.0 倍。维持“买入-A”评级，6 个月目标价 6.97 元/股。

风险提示：需求不及预期，原料价格大幅波动，项目进展不及预期

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	59,429.3	69,319.3	71,950.2	73,583.8	74,411.1
净利润	868.7	1,089.0	1,271.9	1,440.0	1,512.7
每股收益(元)	0.22	0.27	0.32	0.36	0.38
每股净资产(元)	1.73	1.98	2.29	2.65	3.02

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	27.8	22.2	19.0	16.8	16.0
市净率(倍)	3.5	3.1	2.6	2.3	2.0
净利润率	1.5%	1.6%	1.8%	2.0%	2.0%
净资产收益率	12.5%	13.7%	13.9%	13.6%	12.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%
ROIC	50.5%	29.0%	13.5%	27.6%	19.5%

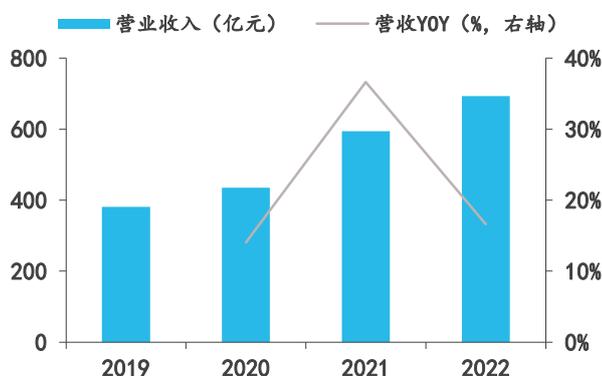
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 1. 事件：公司发布 2022 年年度报告

公司公布 2022 年年报，公司 2022 年实现营业收入 693.2 亿元，同比增加 16.64%；实现归母净利润 10.89 亿元，同比增长 25.36%；实现扣非归母净利润 10.65 亿元，同比增加 29.57%。其中 2022 年 Q4 营业收入 171.14 亿元，环比减少 0.7%；实现归母净利润 2.25 亿元，环比增加 21%；实现扣非归母净利润 2.15 亿元，环比增长 21.5%。

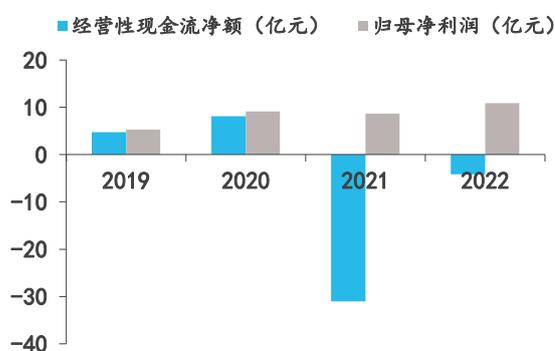
2022 年公司归母净利润同比增加 2.2 亿元，主要是 2022 年产销量增加毛利增加。拆分看主要增利项是毛利，减利项为费用税金和所得税。经营活动现金净流量较上年同期增加主要是销售商品收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金增加，支付其他与经营活动有关的现金减少所致。本年度经营活动产生的现金流量净额为负数，主要原因是主要供应商魏桥铝电变更了结算方式，采购铝水以现金结算为主，减少银行承兑票据结算，现金支付材料款的比例增加；同时支付给职工以及为职工支付的现金增加，支付的税费增加。

图1. 公司年度营收情况



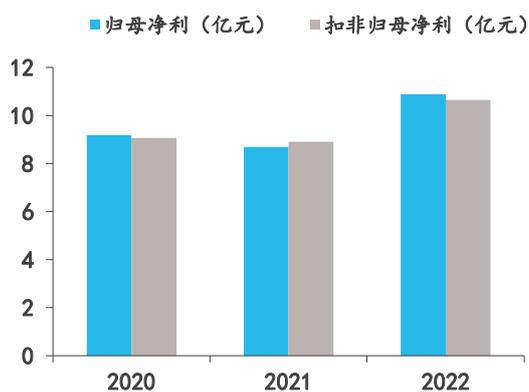
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图2. 公司经营性现金流净额与利润



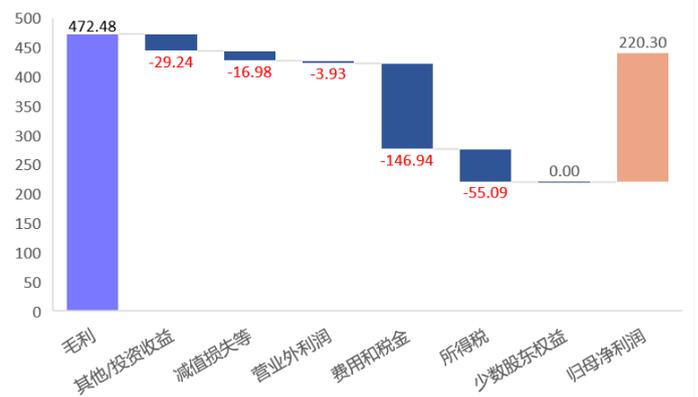
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图3. 公司年度利润



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图4. 公司归母净利润同比变动（百万元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 2. 公司经营情况分析

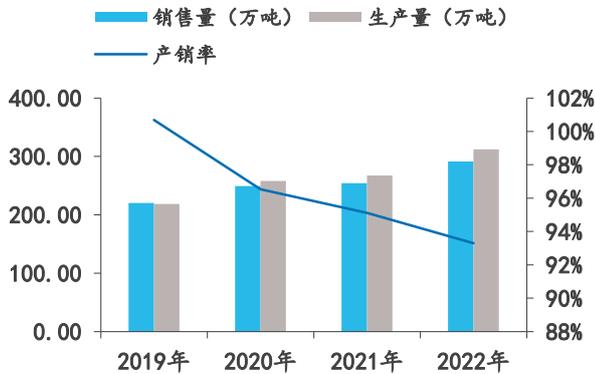
### 2.1. 铝加工业务稳步增长，营收利润均创历史新高

✓量：2022 年铝加工品产量 422.21 万吨，较上年同期增长 13.94%，其中棒材产量 312.22 万吨(同比+16.8%)、型材产量 9.98 万吨(同比+32.5%)、板带箔产量 50.27 万吨(同比-2.65%)、铝杆线缆产量 49.74 万吨(同比+12.97%)，结构件 3,641.54 万片(同比-20.29%)；

✓营收：以上细分产品营收分别为 463.5 亿、29.84 亿、100.4 亿、91.13 亿、1.95 亿，营收占比分别为 66.9%、4.3%、14.5%、13.1%、0.3%；

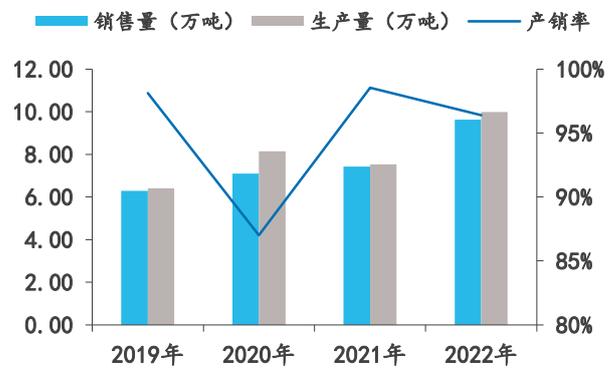
✓毛利：以上细分产品毛利分别为 10.97 亿、6.14 亿、4.13 亿、2.32 亿、-0.16 亿；毛利率分别为 2.37%、20.58%、4.12%、2.58%、-8.05%，同比+0.09pct、-1.45pct、+0.39pct、+0.67pct、-4.64pct。

图5. 公司棒材产销情况



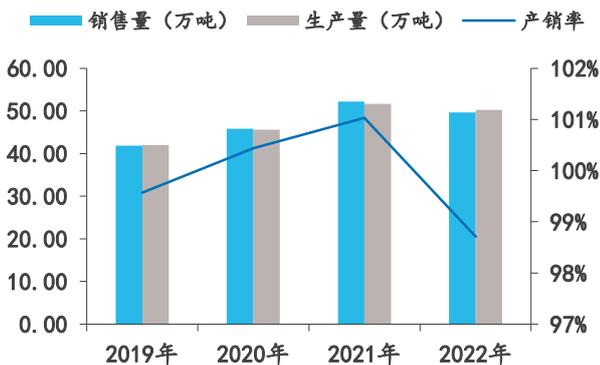
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图6. 公司型材产销情况



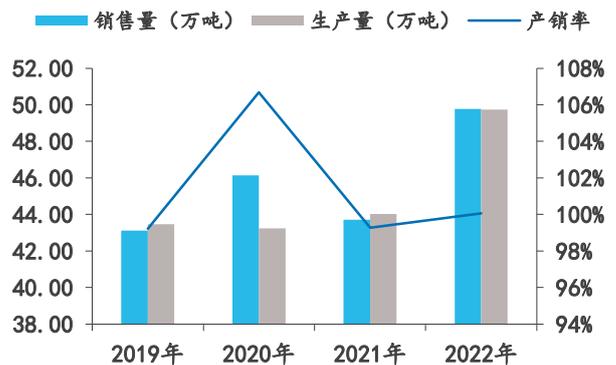
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图7. 公司板带箔产销情况



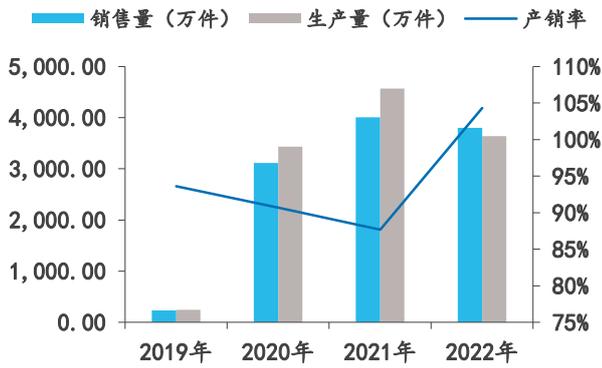
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图8. 公司铝杆线缆情况



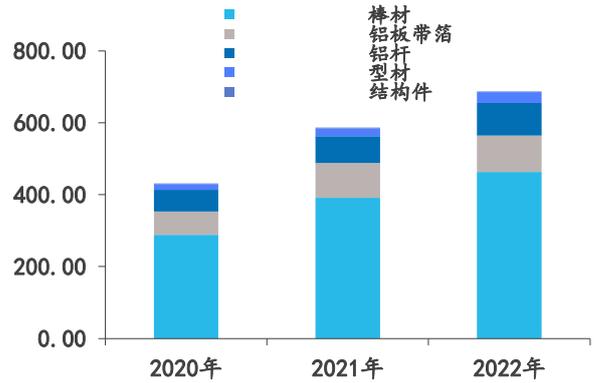
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图9. 公司结构件产销情况



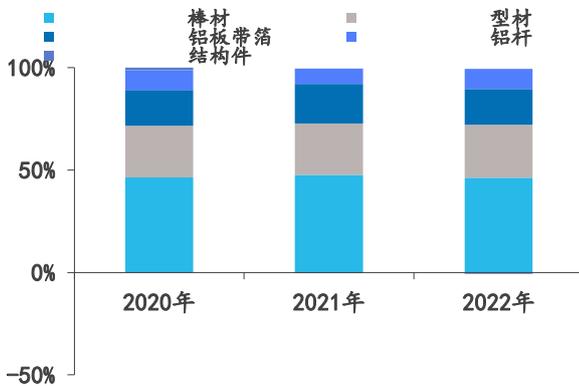
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图10. 公司营收组成（亿元）



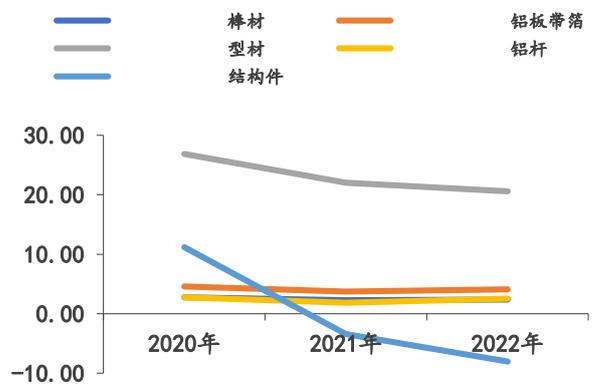
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图11. 公司毛利结构



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图12. 公司不同铝加工品毛利率（%）



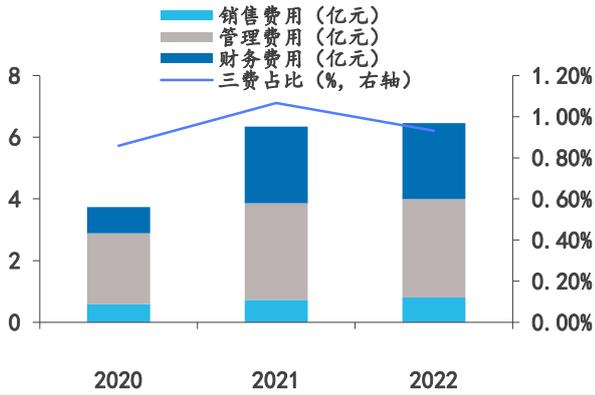
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 2.2. 三费率维持偏低水平，研发费用投入提升

2022 年全年公司三费率仍维持较低水平且同比下滑，全年公司三费率为 0.93%，同比-0.13pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 0.12%、0.46%、0.36%，同比持平、-0.07pct、-0.06pct。

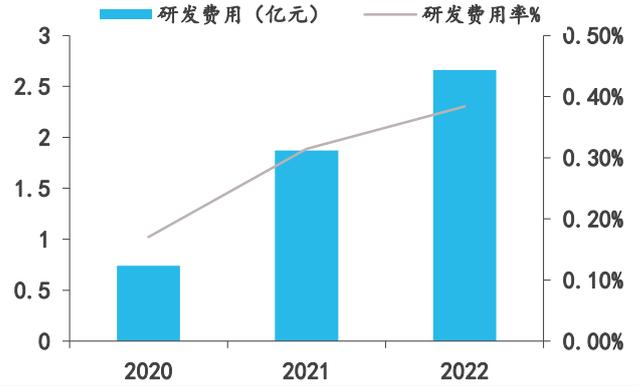
重视技术创新，加速产品结构升级，研发费用投入显著提升。2022 年公司研发投入 2.66 亿，同比+0.79 亿，占当期收入的 0.38%。铝合金行业需不断积累工艺和技术，通过长期的规模化生产实践持续储备技术与工艺专长，发挥工匠精神，以满足快速更迭、日益多元的下游市场需求。公司拥有高端铝材料及铝合金研发机构—山东创新合金研究院，配置了业内优秀、实战经验丰富的研发、产发团队，截至报告期末，公司共拥有 319 项境内专利，其中实用新型专利 292 项，发明专利 27 项。2022 年新增发明专利 8 项，实用新型专利 82 项。参与制定 10 余项国家标准和多项行业标准的制定工作，其中公司参与制定的国家标准《铝及铝合金术语第 4 部分：回收铝》（第三位）获得 2022 年全国有色金属标准化委员会技术标准优秀奖一等奖；参与制定的国家标准《铝及铝合金晶粒细化用合金线材第 1 部分：铝-钛-硼合金线材》获得 2022 年全国有色金属标准化委员会技术标准优秀奖二等奖。

图13. 公司年度费用占比情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图14. 公司研发费用情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

### 2.3. 重大项目持续推进，募投项目推进绿色铝加工成长可期

✓据公司年报，在建加工项目有“年产 50 万吨高强高韧铝合金材料生产装备智能化提升改造项目”、云南“年产 120 万吨轻质高强铝合金材料项目（二期工程）”。

✓公司目前已有 2 个再生铝项目投产运行，分别是创新金属年产 30 万吨高品质再生铝合金材料技术改造项目、创新再生资源年产 20 万吨高品质再生铝项目。2022 年公司再生铝用量约 68.65 万吨，同比增长 30.17%，并且已在山东各主要生产基地规划了棒材、板带箔板块等七个再生铝项目，总量 205 万吨。当前在建再生铝项目 2 个，分别为山东创新再生资源利用有限公司 50 万吨高品质再生铝合金材料项目和山东创源再生资源有限公司 50 万吨高品质再生铝项目，目前已完成铸造机液压系统、加料车等国外进口设备合同签订工作，已基本完成基建施工，预计投产时间为 2023 年 9 月份，于 2024 年 4 月达产。

盈利预测：预计 2023-2025 年营业收入分别为 719.50、735.84、744.11 亿元，预计净利润 12.72、14.40、15.13 亿元，对应 EPS 分别为 0.32、0.36、0.38 元/股，目前股价对应 PE 为 19.0、16.8、16.0 倍。维持“买入-A”评级，6 个月目标价 6.97 元/股。。

风险提示：需求不及预期，原料价格大幅波动，项目进展不及预期。

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	59,429.3	69,319.3	71,950.2	73,583.8	74,411.1	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	57,519.6	66,937.1	69,360.7	70,898.7	71,662.3	营业收入增长率	36.6%	16.6%	3.8%	2.3%	1.1%
营业税费	85.3	140.3	145.6	148.9	150.6	营业利润增长率	-13.4%	26.3%	23.2%	9.0%	5.1%
销售费用	71.7	81.3	84.4	86.3	87.3	净利润增长率	-5.4%	25.4%	16.8%	13.2%	5.1%
管理费用	313.8	317.7	359.8	294.3	260.4	EBITDA 增长率	-3.7%	44.9%	8.4%	8.6%	5.6%
研发费用	186.6	265.6	275.7	282.0	285.1	EBIT 增长率	-2.2%	23.8%	8.5%	8.7%	4.9%
财务费用	248.0	247.4	72.0	73.6	74.4	NOPLAT 增长率	7.7%	20.8%	3.0%	12.9%	4.9%
资产减值损失	-2.2	-10.9	-	-	-	投资资本增长率	110.3%	121.3%	-44.7%	48.1%	-21.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-0.3	-	-	净资产增长率	126.1%	14.3%	15.7%	15.6%	14.2%
投资和汇兑收益	28.8	0.8	-	-	-						
营业利润	1,061.4	1,340.7	1,651.8	1,800.0	1,890.9	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	5.1	1.1	-	-	-	毛利率	3.2%	3.4%	3.6%	3.6%	3.7%
利润总额	1,066.5	1,341.9	1,651.8	1,800.0	1,890.9	营业利润率	1.8%	1.9%	2.3%	2.4%	2.5%
减: 所得税	197.8	252.9	379.9	360.0	378.2	净利润率	1.5%	1.6%	1.8%	2.0%	2.0%
净利润	868.7	1,089.0	1,271.9	1,440.0	1,512.7	EBITDA/营业收入	2.3%	2.9%	3.0%	3.2%	3.4%
						EBIT/营业收入	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	2.6%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	21	19	18	17	17
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	-6	12	14	10	12
货币资金	5,999.7	3,832.1	5,756.0	5,886.7	5,952.9	流动资产周转天数	90	62	62	67	67
交易性金融资产	0.3	0.3	-	-	-	应收账款周转天数	11	14	14	14	14
应收账款	1,960.8	3,280.4	2,159.8	3,403.9	2,222.3	存货周转天数	14	15	15	15	15
应收票据	514.6	297.8	545.4	316.9	555.1	总资产周转天数	120	92	91	95	93
预付账款	1,473.1	175.7	1,532.8	213.5	1,551.6	投资资本周转天数	20	37	38	33	35
存货	2,701.7	3,111.2	2,912.2	3,244.8	2,978.5						
其他流动资产	247.2	302.7	1,065.2	538.4	635.4	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.5%	13.7%	13.9%	13.6%	12.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.7%	6.5%	6.5%	7.5%	7.8%
长期股权投资	318.4	316.5	316.5	316.5	316.5	ROIC	50.5%	29.0%	13.5%	27.6%	19.5%
投资性房地产	30.0	26.6	26.6	26.6	26.6	<b>费用率</b>					
固定资产	3,667.9	3,729.8	3,617.6	3,497.3	3,354.6	销售费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
在建工程	160.2	247.6	268.5	281.1	288.7	管理费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
无形资产	718.6	864.0	842.9	821.8	800.7	研发费用率	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
其他非流动资产	571.1	691.3	590.1	681.0	714.5	财务费用率	0.4%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%
资产总额	18,363.6	16,875.9	19,633.7	19,228.5	19,397.5	四费/营业收入	1.4%	1.3%	1.1%	1.0%	1.0%
短期债务	2,639.8	4,523.0	2,001.3	1,960.2	47.7	<b>偿债能力</b>					
应付账款	2,889.0	871.9	3,074.1	948.9	3,107.7	资产负债率	62.3%	53.1%	53.3%	44.9%	37.6%
应付票据	3,399.0	695.5	3,547.3	2,686.5	2,336.2	负债权益比	165.1%	113.1%	114.2%	81.5%	60.4%
其他流动负债	1,405.3	1,540.7	1,577.5	1,462.5	1,498.8	流动比率	1.25	1.44	1.37	1.93	1.99
长期借款	889.4	944.6	-	1,287.6	-	速动比率	0.99	1.03	1.08	1.47	1.56
其他非流动负债	214.2	379.6	269.0	287.6	312.1	利息保障倍数	5.18	6.42	23.96	25.46	26.41
负债总额	11,436.6	8,955.5	10,469.1	8,633.2	7,302.5	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	-	0.01	-	-
股本	-	4,003.6	4,003.6	4,003.6	4,003.6	分红比率	0.0%	0.0%	1.9%	0.6%	0.9%
留存收益	-	3,913.7	5,161.0	6,591.7	8,091.4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%
股东权益	6,927.0	7,920.5	9,164.6	10,595.3	12,095.0						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	-281.1	1,089.0	1,271.9	1,440.0	1,512.7
						加: 折旧和摊销	240.8	423.3	457.0	495.7	536.4
						资产减值准备	9.9	10.9	-	-	-
						公允价值变动损失	-2.4	-	-0.3	-	-
						财务费用	356.5	324.9	72.0	73.6	74.4
						投资收益	-27.2	-0.8	-	-	-
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	2,001.9	-2,546.1	4,489.4	-2,768.2	1,580.6
						经营活动产生现金流量	463.1	-413.8	6,290.0	-758.9	3,704.1
						投资活动产生现金流量	-201.5	-549.4	-402.4	-398.0	-400.3
						融资活动产生现金流量	-1,002.7	1,628.4	-3,963.7	1,287.6	-3,237.6
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.22	0.27	0.32	0.36	0.38
						BVPS(元)	1.73	1.98	2.29	2.65	3.02
						PE(X)	27.8	22.2	19.0	16.8	16.0
						PB(X)	3.5	3.1	2.6	2.3	2.0
						P/FCF	-4.2	-12.5	13.4	123.6	259.4
						P/S	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
						EV/EBITDA	-	13.0	9.4	9.1	7.4
						CAGR(%)	18.3%	11.6%	11.5%	18.3%	11.6%
						PEG	1.5	1.9	1.7	0.9	1.4
						ROIC/WACC	5.0	2.9	1.3	2.7	1.9
						REP	-	0.9	2.8	1.0	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034