

( 报告出品方/分析师：中邮证券 丁士涛 )

# 1 创新金属借壳，主营业务变更

## 1.1 重组完成后经营业绩大幅改善

北京华联综超股份有限公司（简称：华联综超）是一家总部位于北京的连锁超市，公司2001年在上交所上市。受零售行业竞争加剧及业态变化影响，公司经营业绩停滞不前。

2021年7月，公司筹划重大资产重组，山东创新金属科技有限公司（简称：创新金属）实现借壳上市。

创新金属曾在2012年和2016年两次尝试 A 股上市，但因政策影响而终止。与2016年尝试上市时相比，创新金属的净利润从5.4亿元增至2021年的8.69亿元，估值从70.16亿元增至2021年的114.82亿元。

根据重大资产重组方案，置出资产交易作价22.9亿元，采用现金交易方式。若华联集团未按约定支付置出资产对价，山东创新集团将代为支付。置入资产交易作价114.82亿元，发行价3.44元/股，发行完成后上市公司总股本由6.66亿股增至40.04亿股。重组完成后，原控股股东及关联方持股比例降至4.94%，创新金属实际控制人及一致行动人持股比例增至61.22%。

重大资产重组完成后，上市公司收入规模和盈利能力将得到显著改善。重组完成后，2021年上市公司（备考）营业收入从83.53亿元增至594.29亿元，归母净利润从亏损2.82亿元增至8.69亿元，EPS从-0.42元增至0.22元。

根据创新金属利润承诺，2022-2024年扣非后归母净利润不低于10.18/12.21/14.24亿元，按照总股本40.04亿股计算（未考虑配套融资），对应EPS 0.25/0.30/0.36元。为了体现对经营业绩的信心，重组完成后的六个月内，如果股价连续20个交易日收盘价低于3.44元或者六个月末收盘价低于3.44元，创新集团和崔立新及一致行动人的股份锁定期自动延长至少六个月。

## 1.2 公司股权结构清晰

崔立新先生是创新金属的实际控制人，直接持有创新金属 21.5046%股权，并通过创新集团间接持有创新金属44.9134%股权。杨爱美（崔立新兄弟崔闯的配偶）直接持有创新金属3.5392%股权、耿红玉（崔立新兄弟崔东的配偶）直接持有创新金属2.4493%股权、王伟（崔立新配偶王晓美的兄弟）直接持有创新金属2.4493%股权，以上三者为崔立新的一致行动人。

除创新金属外，创新集团还持有内蒙古创源金属100%股权和山东鲁渝博创铝业100%股权，其中：创源金属电解铝产能约80万吨，2021年未经审计净利润7.48亿元；鲁渝博创氧化铝产能170万吨，2021年未经审计净利润3.03亿元。

截至重大资产重组方案签订时，创新金属拥有二十六家全资子公司，主要的利润来源为创新精密、创新板材、创新工贸，三家公司合计净利润5.19亿元，占公司2021年净利润60%。

- 创新精密主营业务为合金铝材料生产技术的研发，生产（非熔炼）销售合金铝精密加工件、合金铝型材及加工部件等，21年净利润2.57亿元
- 创新板材主营业务为高精铝合金板、带、箔生产和销售等，21年净利润1.88亿元
- 创新工贸主营业务为销售有色金属材料、铝合金棒材、型材等，21年净利润0.74亿元

## 1.3 公司盈利能力稳步提升

创新金属是国内领先的铝合金材料基地，连续六年入围“中国企业500强”。

公司根据终端客户需求，从原料端为客户提供定制化专属产品，广泛应用于3C电子、汽车轻量化、建筑、新能源等领域。2019-2021年创新金属实现营业收入381/435/594亿元，净利润5.31/9.18/8.69亿元、扣非后净利润3.83/7.76/8.22亿元。2022年1-4月，公司实现营业收入225亿元，净利润4.34亿元，净利润接近2021年全年净利润的50%。

公司下游客户主要为铝加工企业，产品主要在国内销售。由于公司地处山东，因此华东市场在公司收入占比81%，华南、华北市场收入占比11%、4%。

铝加工行业采用“铝锭+加工费”作为定价模式，铝锭成本主要由下游客户承担，铝加工企业盈利来源为加工费。加工费水平由客户材质选择、产品加工难易度、公司议价能力、销售模式和市场竞争水平等因素决定。2019-2021年，公司四大产品中除铝杆线缆外，加工费收入和吨毛利均持续增长，这与公司产品结构调整有关。

公司第一大客户为山东华建铝业，该公司产品以传统建筑型材为主业，华建铝业在公司销售收入占比逐年下降，说明传统建筑产品占比的下降；公司销售的3C电子产品占比提升，2021年富士康成为公司第五大客户，说明以3C电子为主的高端产品占比的增加。

2019-2021年公司期间费用8.83/4.47/8.20亿元，期间费用率2.32/1.03/1.38%。2020-2021年期间费用率下降主要与运费科目调整有关，将运费重新加回后，2019-2021年公司期间费用率2.32/2.01/2.22%。2019-2021年公司净利率1.4/2.13/1.48%，净利率偏低。如果我们仅考虑加工费收入，则净利率为18.18/25.66/20.23%。

#### 1.4 棒材是公司主要的收入和利润来源

公司产品包括铝合金棒材、型材、结构件、板带箔、铝杆线缆等。2021年公司铝棒产能332万吨、产量284万吨，板带箔产能69万吨、产量52万吨，型材产能13万吨、产量7.5万吨，铝杆线缆产能58万吨、产量44万吨，结构件产能6268万件、产量4568万件。

根据有色协会统计，2020年公司棒材市占率11%，位列国内第一；根据上海有色网统计，2020年公司铝杆线缆市占率15%，位列国内第二。

从收入构成看，2021年棒材、板带箔、铝杆线缆、型材、结构件收入占比66.73%、16.46%、12.80%、3.63%、0.38%，棒材是公司主要的收入来源。

从利润构成看，以上五种产品利润占比51.6%、21.31%、18.72%、8.56%、-0.19%

%，棒材与其他产品的利润占比各半。

### 1.4.1 棒材

公司的棒材产品是铝挤压、锻造或铸造的最重要主材。公司可以生产不同牌号、不同规格、不同形状、不同状态、不同特性的铝合金产品。

- 在3C电子领域，公司棒材产品应用于手机、平板、耳机、电视机边框等领域，相关产品服务于苹果、华为、OPPO、VIVO、比亚迪电子等
- 在汽车轻量化领域，公司产品应用于汽车轮毂、电池托盘、防撞梁、汽车座椅、装饰条等部件，相关产品服务于宝马、奔驰、日产等
- 在轨道交通领域，公司产品应用于城市轨道交通、高铁动车运输等
- 在新能源领域，公司产品应用于太阳能边框、光伏组件、光伏支柱等

### 1.4.2 型材

公司的型材主要包括消费电子铝型材、轨道交通和汽车轻量化铝型材，已实现规模化量产。

- 消费电子领域：公司产品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。下游客户（如富士康、立铠精密等）将铝型材进一步加工后应用于苹果、戴尔、惠普等多品牌的笔记本电脑、平板电脑和智能手机
- 轨道交通和汽车轻量化领域：在轨道交通和汽车轻量化领域，公司的产品经加工后主要应用于地铁、车身车架、电池包、保险杠、防撞梁、门槛梁、装饰件和悬架系统零件等

### 1.4.3 结构件

铝型材经过精密锯切、CNC加工、喷砂等工艺处理，最终形成应用于消费终端的铝制结构件产品。公司的主要铝制结构件为智能耳机转轴，比如为苹果公司的Air

Pods和Air Pods Pro等产品提供转轴结构件。

公司的结构件业务正处于成长期，二级转轴等项目已实现量产，部分新项目尚处于研发试制阶段，因此2021年结构件业务仍处于亏损中。

#### 1.4.4 板带箔

公司的铝板带产品包括厚度4-240mm的中厚板、厚度0.2-3.0mm的铝板带、厚度0.009-0.2mm的铝箔产品。

公司板带箔产品主要应用于建筑装饰、家居家电、包装材料、五金制品、汽车铝板、锂电池外壳等产品，为航空航天、汽车制造、包装印刷、建筑装饰、电器电子等行业提供原料支持。

#### 1.4.5 铝杆和线缆

公司在铝杆、线缆领域以合金铝杆和纯铝电工圆铝杆、裸铝线为主导产品。

■ 铝杆和线缆产品：主要生产1060、1110、3003、3102、5005、8030、8176、8A07、1120、6101、6201以及国家电网大力推行的中强度、高导电性合金铝杆等各系列合金铝杆和合金铝导线，广泛应用于电力电缆、架空线和家用电器等产品

■ 纯铝产品：主要生产纯铝杆、裸铝线、用于铝漆包线和铜包铝线的铝丝以及家电空调热交换管和汽车散热器

## 2 行业需求看好，加工品产量增长

### 2.1 中国是全球最大的消费国

铝加工行业分为上游电解铝、中游铝加工和下游消费三个子行业，中国已经成为全球第一大电解铝生产国，保证了铝加工行业原料的及时足量供应，从铝下游需求看，中国铝消费全球占比59%，是全球最大的消费国。

纯铝由于力学性能不高，不适宜制作承受较大载荷的结构零件。通过在纯铝中加入某些合金元素而制成的铝合金，不仅可以保留纯铝密度小和抗腐蚀的优点，力学性能方面，铝合金的相对比强度极限接近甚至超过了合金钢。由于铝优异的特性，铝合金可以逐渐取代木材、钢铁、塑料等多种材料。

由于铝的性能优异，下游应用领域广泛，国内铝需求保持快速增长。

2013-2021年中国铝需求复合增速7.3%。随着国内需求的恢复，2021年国内铝需求增速5.7%，恢复到疫情前水平。与国内情况不同，海外市场需求在2021年开始恢复，2021年海外需求增速16.6%。

从产量情况看，铝挤压材和铝板带箔产品在铝加工产品中占比最高。

根据中国有色金属工业协会和安泰科联合统计，2021年铝加工材产量为4,470万吨，其中：铝挤压材产量为2,202万吨，占比49.3%；铝板带材产量为1,335万吨，占比29.9%；铝箔材产量为455万吨，占比10.2%；铝线材产量为440万吨，占比9.8%；其他铝加工材如铝锻件、粉材等产量为38万吨，占比0.85%。

## 2.2 铝挤压材需求有望保持增长

铝挤压材主要包括建筑型材和工业型材两大类，以上两类产品在挤压材产量占比超过90%。

建筑铝型材主要指门窗、幕墙铝型材；工业铝型材应用比较广泛，如消费电子、汽车轻量化、轨道交通、新能源光伏等。在铝挤压材中，产品结构也在发生变化。

2021年，建筑型材产量为1,380万吨、比上年下降0.7%，占铝型材67.0%，工业铝型材产量为679万吨、增长10.9%，占铝型材33%。

铝合金棒材的下游主要是铝挤压材，铝挤压材产量的变化影响铝合金棒材的需求。

2016-2021年中国铝挤压材产量从1,898万吨增至2,202万吨，CAGR=3%，铝挤压材对铝棒的消耗量从2,350万吨增至2,752万吨，CAGR=3.2%。

在工业铝型材中，应用于新能源、建筑铝模板、3C电子、轨道交通、新能源汽车等方面，占比分别为29.5%、8.1%、13%、1.47%、4.9%，以上五个领域占比57%。由于以上五个领域需求向好，将会继续带动中国铝挤压材产量的增加，对铝合金棒材需求也将随之增加。

根据有色协会和安泰科的预计，2025年铝挤压材对铝合金棒材的需求量将从2021年的2,752万吨增至3,044万吨。

## 2.3 铝板带箔下游需求有望进一步挖掘

中国铝板带、铝箔产能、产量均居全球首位。

2021年末，中国铝板带产能1,690万吨，全球占比48%，2016-2021年CAGR=3.2%；铝板带产量从2016年的902万吨增至2021年的1,335万吨，CAGR=6.7%；铝板带消费从2016年的927万吨增至2021年的1,368万吨，CAGR=6.7%。

2021年末，中国铝箔产能达到595万吨/年，全球占比61%，2016-2021年CAGR=5.7%；铝箔产量从2016年的318万吨增至2021年的455万吨，CAGR=6.2%；铝箔消费量从2016年的324万吨增至2021年的465万吨，CAGR=6.2%。

从铝板带消费领域分布来看，包装容器是最大的消费领域，占比25%；其次是建筑领域，占比23%；交通运输与耐用消费品各占12%。从铝箔消费领域来看，包装容器是最大的消费领域，占比42%；其次为耐用消费品领域，占比32%。

未来，随着碳中和行动持续推进，铝板带在汽车领域的用量将会持续增长；在包装容器、家装等领域需求有望进一步挖掘。

## 3 向高端化和绿色化迈进

### 3.1 公司客户优势突出

创新金属是苹果公司核心供应商，主要向苹果产业链供应铝棒、铝型材及结构件等产品，应用于笔记本电脑、平板电脑、手机、耳机等苹果系列电子产品。

在研发阶段，创新金属与苹果公司有少量的研发试制品的采购业务。研发通过后，相关产品进入量产阶段，苹果产业链下游的代工厂（如富士康、可成等）直接向苹果公司指定的产业链上游供应商（如创新金属）进行采购，并由该等公司向公司支付采购价款。2021年，公司与富士康的销售金额7.77亿元，收入占比1.3%。

### 3.1.1 棒材

公司产品牌号丰富，有300余种铝合金牌号，产品种类业内领先，可生产50余种规格的铝棒，品类优势明显。同时，公司产线切换灵活性强，可实现为下游客户“量身定做”。

- 在3C电子领域，公司自2018年以来连年进入苹果公司核心供应商名单，承担了多项苹果公司新产品所需铝合金材料的研发及产业化工作
- 在轻量化领域，公司产品铝合金圆铸锭销售给中信戴卡、天津立中等锻造轮毂生产商，用于生产汽车冷凝器、散热器、空调制冷配件的铝合金圆铸锭销售给中国丰田、通商集团等
- 在新能源领域，公司产品销售给鑫铂股份、永臻科技（滁州）等企业

### 3.1.2 型材

公司设备数量多、配置高，其挤压机型号涵盖范围广，建有从10 MN到59 MN的挤压生产线21条，可以契合不同行业，不同断面的铝挤压材料需求。经过多年经验积累，公司是行业内少数掌握大面积适合阳极氧化的7系材料规模化生产挤压技术的厂商之一。

- 在3C电子领域，公司与苹果公司保持了紧密的合作关系，获取了笔记本电脑、平板电脑、手机、可穿戴等多品类产品的优先研发及量产机会，部分产品如Mac Mini自2018年开始实现主导供货，并参与了戴尔、惠普等品牌的笔记本电脑项目与小米的电视边框/电视支架等服务
- 在轻量化领域，公司通过与中鼎、敏实集团等客户的合作，产品进一步加工后服务于奥迪、宝马、奔驰、日产等知名品牌，品类涵盖发动机悬置、新能源电池系统、保险杠防撞梁等

■ 在轨道交通领域，公司为今创集团、北京星通浩宇科技发展有限公司等客户供应内饰件、导电轨等产品

### 3.1.3 结构件

公司产品服务于苹果、小米、华为等终端品牌，涵盖从苹果Air Pods 1代智能无线耳机研发开始到2代、3代量产到目前Air Pods 4代的研发启动。此外，公司服务于小米电视机项目43寸-98寸全系列铝制精密零部件的开发量产、海尔卡萨帝电视机系列项目的研发量产。

### 3.1.4 板带

公司拥有50条国内先进的倾斜式铝铸轧生产线、3条热轧扁锭铸造机、14台高精度冷轧及箔轧机组及相关配套精整设备，综合规模在国内铝压延行业位于前列。

公司产品主要用于汽车新能源汽车电池、汽车内衬板、罐车隔板、高延伸工业空调用铝、LED基板、家用电器用铝，高铁站、飞机场及大型展览馆的装饰材料，电子垫板，电缆箔等。在新能源领域，公司进入了宁德时代、华为、比亚迪等品牌的供应链；在空调领域，公司进入了格力、美的、海尔等品牌的供应链。

### 3.1.5 电线电缆

公司采用连铸连轧工艺，将电解铝液直接生产铝及铝合金杆为特高压导线提供优质的原材料。公司与国内主要电线电缆企业（山东鲁能特变电工、青岛汉缆、江苏通光光缆有限公司、江苏亨通电力特种导线有限公司等）建立了稳固的合作关系。十三五期间，在国家电网公司西电东输特高压输变电项目中，约70%的导线用电工圆铝杆由公司提供。

“十四五”期间，国网规划建设特高压工程“24交14直”，总投资3800亿元。与“十三五”期间开工“9交6直”相比，开工数量增长超过100%，总投资增长36%。钢芯铝绞线为特高压电力传输的首选材料，国内特高压项目建设的提速将增加铝线缆需求。

## 3.2 产能规模领先，募投项目扩张产能

2021年末，公司铝合金棒材产能332万吨、板带箔产能69万吨、型材产能13万吨，铝杆线缆产能58万吨、结构件产能6268万个。由于扩建产能投产和产品结构调

整影响，以上产品的产能利用率分别为81/75/59/76/73%，公司产能利用率仍有进一步提升空间。

公司拟配套融资15亿元，用于年产 80 万吨高强高韧铝合金材料项目（二期）、云南创新年产120万吨轻质高强铝合金材料项目（二期）。两个项目投产后，公司铝合金棒材产能将新增130万吨至462万吨。根据公司在重大资产重组方案中披露的未来三年主要产品外销量数据，2022-2024年棒材销量241/263/278万吨，型材销量9.2/9.9/10.7万吨，板带箔销量56/58/61万吨，线材销量45.3/45.6/45.8万吨，结构件销量4500/5500/6000万件。

■ 年产80万吨高强高韧铝合金材料项目（二期）：主要产品是各类铝合金棒材，二期新增产能50万吨，项目建设期为2022-2023年

■ 产120万吨轻质高强铝合金材料项目（二期）：主要产品是铝合金棒材等产品，二期新增产能80万吨，项目建设期为2022-2023年

### 3.3 高端产品占比增加，吨毛利持续改善

公司主要盈利来源于加工环节，加工利润是衡量公司盈利能力的主要指标。根据公司重组报告书披露的数据，铝价下跌10%和加工利润上涨10%，会导致公司估值增加2.85%和16.91%，可见加工利润对公司估值影响大。由于公司需要外购原料进行生产，铝价上涨会导致公司估值下降，铝价下跌会导致公司估值上涨。

从公司成本构成看，电解铝是主要的成本构成，2021年直接材料在生产成本中占比95.79%。由于铝加工企业的定价模式为铝价+加工费，因此我们将铝价对成本的影响剔除（剔除电解铝、套保损益、运费）后发现，2021年直接材料在生产成本中占比46%。2019-2021年，除直接材料占比下降外，直接人工、制造费用、能源动力占比均有提升。我们认为公司生产成本下降空间有限，加工利润的变化主要取决于加工费走势。

随着公司产品结构持续升级，公司加工费持续上涨。

2019-2021年公司直销产品加工费913/999/1,186元，来料加工产品加工费1,212/

1,313/1,353元。未来随着高端化战略的持续推进，加工费水平将进一步提升，提升加工利润。

根据公司在重大资产重组方案中披露的未来三年加工费预测数据，2022-2024年公司直销产品加工费1,322/1,340/1,375元，来料加工产品加工费1,360/1,370/1,381元。

### 3.3.1 棒材

公司在传统的基建、轨道交通市场基础上，积极向汽车轻量化、新能源、3C 电子等领域的发展。与基建等传统领域相比，新兴领域在表面平整度、产品稳定性、各项物理性能等方面诉求较多且标准较严苛。为满足不同客户差异化需求，公司输出定制化产品，贯穿前端合金配方的研发到全制程各环节的设计、把控，提升高附加值产品占比。

2019-2021年公司棒材产品平均单吨加工费分别为646/670/771元，吨毛利395/428/477元。以单吨加工费1,000元以上为高端棒材的划分标准，2019-2021年公司棒材板块高端产品销量占比从14%增至19%，高端产品加工费收入占比从34%增至44%。

### 3.3.2 型材

公司在型材板块采用差异化竞争策略，自创立以来重点布局高技术含量的细分市场，尤其是3C 电子，其对型材的研发、工艺、资金、人力等综合要求较高，型材产品单吨加工费水平较高。

经过多年业务积淀，公司在3C电子型材市场地位逐步稳固，承揽了数十个苹果产业链相关项目，驱动高端业务规模持续提升。此外，基于汽车产业的绿色化、轻量化发展趋势，公司在汽车及轨道方面持续加大业务布局。

在汽车及轨道类客户方面，公司开拓了安徽中鼎减震橡胶技术有限公司等汽车行业知名客户，型材产品进一步加工后应用于奔驰等知名车企；同期，公司对接了南京金城轨道交通设备有限公司等轨道交通客户，轨道型材业务量逐步增加。

2019-2021年公司型材产品平均单吨加工费单价分别为7,066/10,307/13,057元，

吨毛利4,672/6,515/6,753元，全部产品均为高端产品。

### 3.3.3 板带箔

2019年以来，公司逐步降低相对简易的铸轧卷的销售比例，增加冷轧等高端产品输出；2019年，公司铸轧卷销量6.08万吨，为板带箔总销售量的14.54%；2021年，公司铸轧卷销量缩减至0.14万吨，为板带箔总销售量的0.28%。

下游拓展方面，公司不断开拓高端家具、家电家居和食品包装领域，向工艺要求高（如加工精度、强度、延伸率、化学成分范围精确度等）的高附加值细分领域延伸，在品质稳定性、工艺创新性、交货及时性等方面持续提升。

2019-2021年公司板带箔产品平均单吨加工费单价分别为1,669/1,781/1,934元，吨毛利764/801/844元。以单吨加工费2,000元以上为高端铝板带箔划分标准，2019-2021年公司高端产品销量占比从39%增至47%。

### 3.3.4 铝杆

国家电网方面，公司顺应国家电网节能降耗的发展理念，以研发生产新型节能材料为主导（例如62.5%导电率导线、61.5%导电率的8A07导线、将导电率由52.5%提升至55%的6201合金导线等产品），2019年国家电网项目订单较多，高标准的铝杆及线缆产品加工费水平较高，因而该年平均加工费较高；此外，公司自2020年起逐步加大漆包线、铝丝等中高端产品的业务量，拓展家电市场，一方面保障业务量稳定，另一方面促进加工费水平的稳健提升。2019-2021年的平均单吨加工费单价分别为825/782/818元，吨毛利461/477/460元。

根据重大资产重组方案，置出资产交易作价22.9亿元，采用现金交易方式。若华联集团未按约定支付置出资产对价，山东创新集团将代为支付。置入资产交易作价114.82亿元，发行价3.44元/股，发行完成后上市公司总股本由6.66亿股增至40.04亿股。

重组完成后，原控股股东及关联方持股比例降至4.94%，创新金属实际控制人及一致行动人持股比例增至61.22%。

### 3.4 发展再生铝解决原料瓶颈

公司上游原材料主要是电解铝，2019-2021年公司采购电解铝270/306/319万吨。由于公司与原材料供应商魏桥集团同处滨州，公司采购后者的铝水进行加工生产，以降低重熔成本。2019-2021年公司从魏桥集团采购铝水254/272/262万吨，是公司最大的原材料供应商。

2019年起，魏桥集团向云南分两批转移396万吨电解铝产能，转移完成后其在滨州的电解铝产能从646万吨降至250万吨，对公司的原材料来源产生一定影响。为了解决原材料问题，公司在山东大力发展再生铝业务，同时公司在云南建设新产能，延续在滨州从魏桥集团采购铝水的模式。

#### 3.4.1 云南基地延续滨州模式，原料调整为水电铝

结合公司与魏桥集团长期稳定的合作关系，公司在文山建设120万吨铝合金棒材业务，配套魏桥集团203万吨电解铝产能。由于魏桥集团云南项目采用的能源为水电，公司云南项目投产后可以更好的满足客户对清洁原料的要求。

#### 3.4.2 发展再生铝保级应用，扩大再生铝产能

自2017年开始，公司与苹果公司合作开展3C用铝的保级回收利用，在再生铝筛分、去杂净化、合金化等方面形成了成熟的技术体系，主编的《回收铝》国家标准于2021年8月颁布。

公司在山东规划了七个再生铝项目，项目建成后再生铝产能将增至205万吨，有效弥补本地铝水不足的影响。由于滨州是中国重要的铝产区，公司可以通过社会、下游企业等渠道回收废铝。废铝的价格与铝价存在较强的联动关系，再生铝业务的盈利来自于加工费利润。如果公司再生铝产能全部投产，基于公司的技术积累，再生铝业务将增厚公司利润。

## 4 盈利预测与估值

2022年10月19日，公司发布公告，中国证监会正式核准批复公司重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。由于资产交割尚未完成，上市公司华联综超的报表暂无法体现创新金属的资产、盈利、及现金流状况。

我们假设重组完成后，创新金属能够完成利润承诺。

根据重组报告书中提供的财务数据，预计创新金属2022-2024年营业收入620/617/594亿元，归母净利润10.18/12.21/14.24亿元。

按照发行股份后总股本40.04亿股计算，2022-2024年EPS 0.25/0.3/0.36元。鉴于公司募投项目将在2023年建成、原料采购转向绿色铝和再生铝、产品向高端化转型，公司理应享受估值溢价。我们给予公司2023年25X估值，按照公司承诺2023年EPS 0.3元计算，未来6-12个月目标价7.5元。

## 5 风险提示

宏观经济下行、下游需求不及预期；原材料电解铝等大宗商品价格波动风险；加工费大幅下降风险；安全生产、环保风险。

---

报告属于原作者，我们不做任何投资建议！如有侵权，请私信删除，谢谢！

精选报告来自【远瞻智库】