



2019-04-28

公司点评报告

增持/维持

明泰铝业(601677)

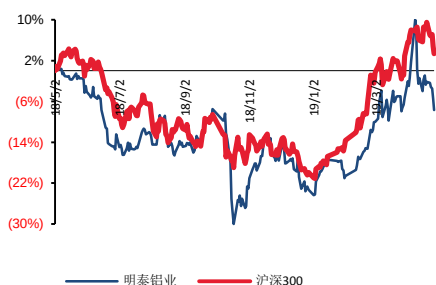
目标价: 14.1

昨收盘: 10.59

材料 材料 II

销量增长覆盖价格波动——明泰铝业 2018 年及 2019Q1 经营点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	590/575
总市值/流通(百万元)	6,247/6,085
12 个月最高/最低(元)	12.62/8.02

■ 相关研究报告:

明泰铝业(601677)《产能扩张需求成长,业绩确定性高——明泰铝业动态点评》——2018/01/15

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

2018 年公司实现营业总收入 133.25 亿元, 同比增加 28.54%; 归母净利润 4.96 亿元, 同比增加 40.82%。一季度实现营业收入 34.03 亿元, 同比增加 23.17%; 实现归母净利润 1.43 亿元, 同比增加 9.27%。

■ 点评:

1、销量增长覆盖价格波动, 收入利润均达历史最佳: 2018 年铝价整体疲弱, 导致公司铝板带及铝箔销售均价分别下降 0.35%、3.2%。但公司销量同比延续较高增长, 全年铝板带箔总体产销量达 76 万吨, 同比增长 20%。其中, 铝板带销量 64.98 万吨, 同比增长近 17%, 铝箔销量 10.8 万吨, 同比增长 34%。销量上的稳定增长覆盖住了价格的波动, 令公司收入及利润逐年提高, 上市八年收入及利润均达到翻倍。从一季度看收入及利润规模看, 公司业绩增长仍有确定性。

2、项目逐步落地投产, 产销量仍有较大提升空间: 目前公司三大项目均处于产能释放期, 未来两年仍将带来销售增量。其中“12.5 万吨车用铝合金板项目”初步完成冷轧机和智能仓库的安装投产, 预计 2019-2020 年将贡献主要产量增量; “两万吨交通用铝型材项目”处于投产初期, 一期产能利用率接近 40%, 未来两年随着河南地铁规划建设加速落地, 产销量仍有较大提升空间。此外公司可转债募投的“铝板带生产线升级改造项目”亦将在远期带来 10 万吨规模增量。

3、投资建议: 公司铝板带箔产量全国占比约 7.1%, 是国内铝加工行业龙头企业之一。由于铝加工行业利润主要来自于加工费, 盈利相对稳定, 公司过去几年的毛利率及吨毛利数据也能反映这个情况。因此产销规模及高附加值产品比例的提升, 是利润规模及毛利率提升的关键, 也是投资的主要看点。我们预计 2019-2021 年归母净利润 5.55/6.58/7.75 亿元, EPS 为 0.94/1.12/1.31 元, 维持增持评级。

4、风险提示: 项目投产进度不及预期、需求超预期下滑

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13325	14841	16512	17754
(+/-%)	28.5	11.4	11.3	7.5
净利润(百万元)	528	591	701	826
(+/-%)	40.82%	11.98%	18.56%	17.86%
摊薄每股收益(元)	0.84	0.94	1.12	1.31
市盈率(PE)	10.46	11.26	9.49	8.06

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1181	1240	1636	1927	2476	营业收入	10366	13325	14841	16512	17754
应收和预付款项	1183	1451	1494	1652	1780	营业成本	9435	12147	13507	14935	15960
存货	1261	1319	1484	1623	1741	营业税金及附加	29	37	41	46	49
其他流动资产	1519	1610	1586	1726	1783	销售费用	198	249	279	314	337
流动资产合计	5144	5619	6200	6928	7780	管理费用	132	148	171	195	213
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	14	61	30	33	29
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	9	-11	-1	8	7
固定资产	1856	2277	2547	2801	3022	投资收益	-5	36	22	22	22
在建工程	562	777	1029	1278	1522	公允价值变动	-4	8	0	0	0
无形资产开发支出	171	166	169	167	166	营业利润	486	648	739	876	1033
长期待摊费用	1	4	4	4	4	其他非经营损益	-9	6	0	0	0
其他非流动资产	908	491	485	481	478	利润总额	477	654	739	876	1033
资产总计	8642	9336	10434	11661	12973	所得税	108	126	148	175	207
短期借款	650	456	553	553	553	净利润	368	528	591	701	826
应付和预收款项	1765	2055	2136	2358	2521	少数股东损益	16	32	36	43	51
长期借款	0	300	300	300	300	归母股东净利润	352	496	555	658	775
其他负债	707	432	760	765	787						
负债合计	3123	3243	3750	3975	4162						
股本	590	590	590	620	650	预测指标					
资本公积	3485	3497	3497	3767	4037		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	1533	1970	2525	3183	3958	毛利率	8.98%	8.83%	8.99%	9.55%	10.10%
归母公司股东权益	5337	5934	6489	7447	8523	销售净利率	3.40%	3.72%	3.74%	3.98%	4.37%
少数股东权益	182	159	195	238	288	销售收入增长率	38.56%	28.54%	11.38%	11.26%	7.52%
股东权益合计	5519	6093	6684	7685	8811	EBIT 增长率	59.56%	18.13%	18.84%	20.70%	17.46%
负债和股东权益	8642	9336	10434	11661	12973	净利润增长率	30.76%	40.82%	11.98%	18.56%	17.86%
						ROE	6.59%	8.35%	8.55%	8.84%	9.10%
						ROA	4.07%	5.31%	5.32%	5.64%	5.98%
						ROIC	12.21%	13.31%	14.26%	13.73%	14.45%
						EPS (X)	0.60	0.84	0.94	1.12	1.31
						PE (X)	21.82	10.46	11.26	9.49	8.06
						PB (X)	1.44	0.87	0.96	0.84	0.73
						PS (X)	0.74	0.39	0.42	0.40	0.39
						EV/EBITDA (X)	9.66	5.39	5.35	4.55	3.76

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。