



2019-08-16

公司点评报告

增持/维持

明泰铝业(601677)

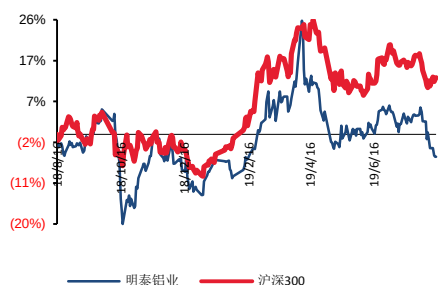
目标价: 13.35

昨收盘: 9.36

材料 材料 II

产能持续释放，毛利有望再提升——明泰铝业 2019H1 业绩点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	630/575
总市值/流通(百万元)	5,897/5,378
12 个月最高/最低(元)	12.62/8.02

相关研究报告:

明泰铝业(601677)《销量增长覆盖价格波动——明泰铝业 2018 年及 2019Q1 经营点评》——2019/04/28

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 年上半年公司实现营收 68.84 亿元，同比+15.51%；归母净利润 3.29 亿元，同比+29.23%。基本每股收益 0.56 元，同比+27.27%。

■ 点评:

1、产销量再创记录，业绩稳步增长：过去三年，公司业绩保持稳步增长，营业收入年均复合增速约 28%，归母净利润年均复合增速更是达到 42%。上半年 SHFE 铝均价 13783 元/吨，不仅同比下降 4.9%，且处于 2017 年以来最低，这导致了收入增速的回落。不过利润增速仍然较高，反映出公司规模提升的确定性。上半年公司产销量再创新高突破 41 万吨，达到去年全年总产量 54%；且上半年铝合金轨道车体交付 94 节，而 2018 年也仅有 140 节。

2、产能持续释放，毛利有望再提升：目前公司高附加值募投项目产能处于持续释放期，这从销售毛利率的变化也可以看出来。2019 年上半年销售毛利率 11.52%，而过去三年平均仅有 8.7%。目前整体而言，公司销售毛利率处于行业中游偏下水平，未来随着“两万吨交通用铝型材项目”等高端产品产能的扩张，公司毛利率仍有较大提升空间和确定性，业绩也有望更进一步。

3、经营性现金流较差主要与行业有关：部分投资者关注公司经营现金流金额大部分为负值或较低水平，我们认为这与公司业务模式有一定关系。铝板带箔加工行业属于典型的资金密集型行业，上游铝锭备货及以及下游主要客户赊销，都会带来一定的现金流净流出。实际上主要的上市铝加工企业都有存货比例偏高的情况。

3、投资建议：我们维持此前的利润预测，预计 2019-2021 年归母净利润 563/663/774 亿，EPS 为 0.89/1.05/1.23 元，对应 8 月 16 日收盘价，其动态市盈率仅有 10.54/8.89/7.55 倍，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	599	707	825
(+/-%)	40.82%	13.56%	17.88%	16.69%
摊薄每股收益(元)	0.79	0.89	1.05	1.23
市盈率(PE)	11.17	10.48	8.89	7.62

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	1684	1681	1929	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	6248	6683	7233	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	20	26	31
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	750	884	1031
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	749	883	1031
资产总计	8642	9336	10482	11415	12426	所得税	108	126	150	177	206
短期借款	650	456	553	553	553	净利润	368	528	599	707	825
应付和预收款项	1765	2055	2136	2358	2521	少数股东损益	16	32	37	43	50
长期借款	0	300	300	300	300	归母股东净利润	352	496	563	663	774
其他负债	707	432	760	765	787	预测指标					
负债合计	3123	3243	3750	3975	4162		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	590	590	630	630	630	毛利率	8.98%	8.83%	8.99%	9.55%	10.10%
资本公积	3485	3497	3497	3497	3497	销售净利率	3.40%	3.72%	3.79%	4.02%	4.36%
留存收益	1533	1970	2533	3196	3970	销售收入增长率	38.56%	28.54%	11.38%	11.26%	7.52%
归母公司股东权益	5337	5934	6537	7201	7975	EBIT 增长率	59.56%	18.13%	18.84%	20.70%	17.46%
少数股东权益	182	159	196	239	289	净利润增长率	30.76%	40.82%	13.56%	17.88%	16.69%
股东权益合计	5519	6093	6733	7439	8264	ROE	6.59%	8.35%	8.61%	9.21%	9.71%
负债和股东权益	8642	9336	10482	11415	12426	ROA	4.07%	5.31%	5.37%	5.81%	6.23%
现金流量表(百万)						ROIC	12.21%	13.31%	14.26%	13.73%	14.45%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	0.56	0.79	0.89	1.05	1.23
经营性现金流	-281	30	1150	866	1125	PE (X)	23.30	11.17	10.48	8.89	7.62
投资性现金流	-923	196	-801	-818	-819	PB (X)	1.54	0.93	0.90	0.82	0.74
融资性现金流	1385	-290	96	-51	-58	PS (X)	0.74	0.39	0.40	0.36	0.33
现金增加额	181	-64	445	-3	248	EV/EBITDA (X)	9.66	5.39	4.96	4.20	3.45

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。