

高附加值项目产能陆续释放，盈利稳增

——明泰铝业（601677）点评报告

增持（维持）

日期：2019年08月22日

事件：

明泰铝业2019年半年报发布，公司产销量再创新高突破41万吨，实现营业收入68.84亿元，同比增长15.57%，实现归母净利润3.29亿元，同比增长29.23%，每股收益0.56元，符合预期。

投资要点：

● **重大项目持续推进，公司加工能力不断升级：**“年产两万吨交通用铝型材项目”由德国西马克公司进口的挤压生产线82MN、60MN及125MN挤压机均已安装完成并开始试生产，生产的轨道交通型材获得郑州中车认可，可配套供应铝合金轨道车体制造，提高轨道车体利润率。2019年上半年铝合金轨道车体交付94节，提升了公司的整体利润水平。

● **定位高端制造，高端铝材市场占有率不断提升：**公司积极开展科技创新，提升产品科技含量及附加值，优化公司产品结构。为应对行业竞争的不提升，公司重点布局交通运输用铝、汽车轻量化用铝、新能源用铝等高端领域，公司生产的商用车铝合金板已向宇通、中集、比亚迪等车企供货，生产的轨交型材、铝合金轨交车体向中车供货，生产的锂电池铝塑膜箔材、电解电容器用负极铝箔、超级电容器用高纯铝箔等产品可用于新能源领域。产品升级促进公司由传统铝加工企业向高端装备制造企业跨越。

● **规模成本优势突出，不断开拓海外市场，产能持续扩大：**2018年度，公司实际产销量突破76万吨，位居行业前列。2019年半年度，产销量突破41万吨，预计全年仍将保持增长态势。公司产销规模的扩大相应的降低了单吨生产成本。公司明显的规模优势为强势竞争力的形成和保持奠定了良好的基础。随着公司海外市场不断开拓，产能持续扩大，公司产品结构将不断调整和优化，公司规模优势将得到进一步发挥。

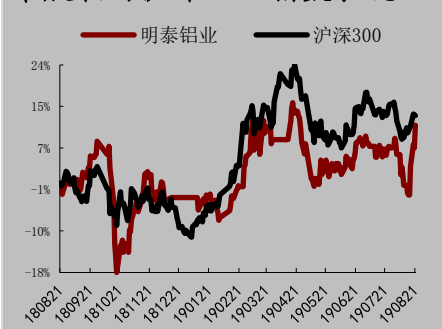
● **盈利预测与投资建议：**我们预计19-21年，公司归母净利润分别为：5.49、6.75、7.88亿，EPS分别为：0.87、1.07、1.25元，对应收盘价10.27的PE分别为：11.04、8.97、7.69倍，维持“增持”评级。

● **风险因素：**原材料价格剧烈波动，行业竞争加剧、国家行业政策变化、中美贸易摩擦。

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	马廷义/25.35%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	629.98
流通A股(百万股)	574.62
收盘价(元)	10.71
总市值(亿元)	67.47
流通A股市值(亿元)	61.54

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年08月21日

相关研究

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	133.25	157.31	185.47	219.08
增长率(%)	28.54%	18.06%	17.90%	18.12%
归母净利润(亿元)	4.96	5.49	6.75	7.88
增长率(%)	40.82%	10.67%	23.10%	16.65%
每股收益(元)	0.79	0.87	1.07	1.25
市盈率(倍)	11.20	11.04	8.97	7.69

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5619.40	6766.67	7985.27	9493.42	营业收入	13324.58	15730.99	18546.77	21908.25
货币资金	1239.73	1930.32	2401.89	3018.11	营业成本	12147.44	14282.73	16850.49	19916.62
应收及预付	2361.35	2625.48	3096.27	3658.35	营业税金及附加	36.69	43.31	51.06	60.32
存货	1319.35	1517.20	1789.96	2115.66	销售费用	248.72	297.01	348.19	412.47
其他流动资产	684.70	679.42	682.89	687.04	管理费用	147.70	187.00	213.03	256.04
非流动资产	3716.45	3798.76	3809.69	3749.24	财务费用	61.39	27.37	23.38	20.44
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	140.70	166.12	195.85	231.35
固定资产	2277.46	2144.68	1940.52	1664.97	资产减值损失	-10.56	41.39	17.46	19.30
在建工程	776.98	992.07	1207.17	1422.26	公允价值变动收益	8.42	0.00	0.00	0.00
无形资产	166.40	166.40	166.40	166.40	投资净收益	36.22	30.00	36.00	40.00
其他长期资产	495.60	495.60	495.60	495.60	营业利润	648.42	722.06	889.31	1037.72
资产总计	9335.85	10565.43	11794.96	13242.66	营业外收入	7.06	5.00	5.00	5.00
流动负债	2874.11	3529.19	4047.10	4655.82	营业外支出	1.24	3.00	3.00	3.00
短期借款	455.87	565.87	615.87	665.87	利润总额	654.24	724.06	891.31	1039.72
应付及预收	2128.55	2333.01	2752.38	3253.13	所得税	126.32	139.80	172.09	200.74
其他流动负债	289.68	630.30	678.85	736.82	净利润	527.92	584.27	719.22	838.98
非流动负债	368.70	358.95	351.35	351.35	少数股东损益	32.29	35.74	43.99	51.32
长期借款	300.00	300.00	300.00	300.00	归属母公司净利润	495.63	548.53	675.23	787.66
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	5.81	4.87	3.77	2.86
其他非流动负债	68.70	58.95	51.35	51.35	EPS (元)	0.84	0.87	1.07	1.25
负债合计	3242.81	3888.14	4398.45	5007.17	主要财务比率				
股本	589.88	589.88	589.88	589.88	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	3496.69	3496.69	3496.69	3496.69	成长能力				
留存收益	2437.41	2985.93	3661.15	4448.81	营业收入	28.54%	18.06%	17.90%	18.12%
归属母公司股东权益	5934.10	6482.62	7157.85	7945.51	营业利润	33.52%	11.36%	23.16%	16.69%
少数股东权益	158.93	194.67	238.66	289.98	归属于母公司净利润	40.82%	10.67%	23.10%	16.65%
负债和股东权益	9335.85	10565.43	11794.96	13242.66	获利能力				
现金流量表					毛利率	8.83%	9.21%	9.15%	9.09%
单位：百万元					净利率	4.91%	4.60%	4.81%	4.75%
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	8.35%	8.46%	9.43%	9.91%
经营活动现金流	30.29	717.06	853.85	989.37	ROIC	9.20%	10.89%	12.17%	13.50%
净利润	527.92	548.53	675.23	787.66	偿债能力				
折旧摊销	258.57	374.17	421.63	494.84	资产负债率	34.74%	36.80%	37.29%	37.81%
营运资金变动	-823.73	-253.00	-296.58	-352.51	净负债比率	53.22%	58.23%	59.47%	60.80%
其它	67.52	47.36	53.58	59.38	流动比率	1.96	1.92	1.97	2.04
投资活动现金流	196.49	-385.09	-379.09	-375.09	速动比率	1.18	1.18	1.22	1.26
资本支出	-322.11	-415.09	-415.09	-415.09	营运能力				
投资变动	491.40	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.48	1.58	1.66	1.75
其他	27.20	30.00	36.00	40.00	应收账款周转率	10.12	10.12	10.12	10.12
筹资活动现金流	-290.46	358.61	-3.18	1.94	存货周转率	9.41	9.41	9.41	9.41
银行借款	44.97	110.00	50.00	50.00	每股指标 (元)				
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.84	0.87	1.07	1.25
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.05	1.22	1.45	1.68
其他	-335.43	248.61	-53.18	-48.06	每股净资产	10.06	10.99	12.13	13.47
现金净增加额	-52.92	690.58	471.57	616.22	估值比率				
期初现金余额	578.30	1239.73	1930.32	2401.89	P/E	11.20	11.04	8.97	7.69
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	0.94	0.93	0.85	0.76
期末现金余额	525.38	1930.32	2401.89	3018.11	EV/EBITDA	5.81	4.87	3.77	2.86

资料来源：wind、万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场