

明泰铝业 (601677)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，继续看好高端产品转型

—明泰铝业 (601677) 年报及一季报点评

点评报告/有色金属

2020 年 04 月 28 日

一、事件概述

公司 2019 年营收 141.48 亿元，同比增长 6.2%，归母净利润 9.17 亿元，同比增长 85.02%，归母扣非后 6.15 亿元，同比增长 56.19%。2020Q1 营收 30.36 亿元，同比-10.81%，归母净利润 1.21 亿元，同比-15.16%；归母扣非净利润 8600 万元，同比-33.61%。

二、分析与判断

➤ 2019 业绩：产量释放+非经常性损益确认

(1) 公司 2019 年铝板带箔产销量 86 万吨，约占全国产量 8%；铝板带 74.55 万吨 (+14.73%)，铝箔产销量 11 万吨 (+2.31%)。铝板带毛利率 9.95%，同比提升 1.78pct；铝箔毛利率 16.69%，同比增长 2.64pct；铝合金轨道车体毛利率 31.37%，同比增长 9.13pct (2019 年轨道车体销售 197 节，主要用于郑州地铁 3、4 号线车体项目)；电、汽业务毛利率 47.56%，同比提升 42.15pct。(2) 非经常性损益 2.22 亿元：子公司郑州明泰办公楼出售获利 1.5 亿元，政府补助和理财收益约 7200 万元。

➤ 2020Q1 业绩：疫情影响 Q1 业绩，国内订单强势，预计环比继续改善

Q1 收入下滑主要系疫情影响，预计 3 月公司业务逐步恢复。(SMM 调研数据显示 3 月份铝型材行业开工率 54.92%，环比大幅回升 26.30%，铝板带行业开工率 62.25%，环比回升 13 个百分点)。国内订单有望的强力恢复有望抵消海外订单的下滑。

➤ 业务：持续向高附加值产品转型，积极拓展军工、航天用铝

公司近年来一直致力于转型升级，重点布局新能源用铝、交运用铝、汽车轻量化用铝等领域，“高精度交通用铝板带项目”、“年产 12.5 万吨车用铝合金板项目”、“年产两万吨交通用铝型材项目”等项目逐步投产。公司目前已获得武器装备科研生产单位三级保密资格证书，郑州明泰已获得航空航天认证，未来将积极拓展军工、航空航天领域市场。

三、投资建议

持续看好公司高附加值产品放量占比提升带来的盈利能力提高。考虑 2019 年非经常性损益影响及 2020 年疫情影响，我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.03/1.11/1.23 元，对应 PE 分别为 10/9/8 倍，扣非以后增速仍在 15%以上，当前公司估值处于近 5 年历史低位 (15%分位数以内)，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

海外订单不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	14,148	14,233	15,501	16,824
增长率 (%)	6.2%	0.6%	8.9%	8.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	917	638	687	761
增长率 (%)	85.0%	-30.5%	7.7%	10.8%
每股收益 (元)	1.52	1.03	1.11	1.23
PE (现价)	6.8	10.0	9.2	8.3
PB	0.9	0.8	0.8	0.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

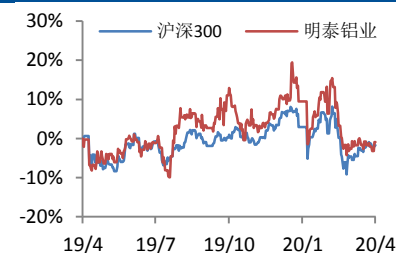
当前价格： 10.3 元

交易数据

2020-4-27

近 12 个月最高/最低(元)	12.41/9.36
总股本 (百万股)	616
流通股本 (百万股)	575
流通股比例 (%)	93.24
总市值 (亿元)	63
流通市值 (亿元)	59

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号： S0100519070001

电话： 021-60876718

邮箱： fangyutao@mszq.com

相关研究

1. 明泰铝业 (601677) 业绩预告点评：主营增长超预期，非经确认业绩大增
2. 明泰铝业 (601677) 公告点评：高端产品放量+非经确认，业绩超预期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	14,148	14,233	15,501	16,824
营业成本	12,472	12,649	13,742	14,882
营业税金及附加	62	43	47	50
销售费用	279	270	295	320
管理费用	173	171	186	202
研发费用	347	342	372	404
EBIT	815	759	859	967
财务费用	29	6	10	17
资产减值损失	(5)	0	0	0
投资收益	37	25	25	25
营业利润	1,214	858	925	1,025
营业外收支	(2)	1	1	1
利润总额	1,212	859	926	1,026
所得税	228	163	176	195
净利润	984	696	750	831
归属于母公司净利润	917	638	687	761
EBITDA	1,124	1,126	1,298	1,477
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2401	3030	3671	4078
应收账款及票据	1810	1688	1777	1869
预付款项	561	632	687	744
存货	2029	2188	2012	2370
其他流动资产	170	170	170	170
流动资产合计	7824	8556	9177	10086
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2719	3319	3919	4519
无形资产	163	159	154	150
非流动资产合计	3944	4172	4433	4622
资产合计	11768	12728	13610	14708
短期借款	310	410	510	610
应付账款及票据	1723	1897	1924	2083
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2749	3075	3269	3598
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1753	1753	1753	1753
非流动负债合计	1753	1753	1753	1753
负债合计	4502	4827	5021	5351
股本	616	616	616	616
少数股东权益	224	282	345	415
股东权益合计	7266	7900	8589	9358
负债和股东权益合计	11768	12728	13610	14708

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.2%	0.6%	8.9%	8.5%
EBIT 增长率	35.1%	-6.8%	13.2%	12.5%
净利润增长率	85.0%	-30.5%	7.7%	10.8%
盈利能力				
毛利率	11.8%	11.1%	11.3%	11.5%
净利润率	6.5%	4.5%	4.4%	4.5%
总资产收益率 ROA	7.8%	5.0%	5.0%	5.2%
净资产收益率 ROE	13.0%	8.4%	8.3%	8.5%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.8	2.8	2.8
速动比率	2.1	2.1	2.2	2.1
现金比率	1.2	1.3	1.4	1.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	18.5	20.0	19.0	18.0
存货周转天数	48.3	60.0	55.0	53.0
总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.5	1.0	1.1	1.2
每股净资产	11.4	12.4	13.4	14.5
每股经营现金流	(0.3)	1.9	2.1	1.8
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	6.8	10.0	9.2	8.3
PB	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.0	3.6	2.9	2.4
股息收益率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	984	696	750	831
折旧和摊销	315	367	439	511
营运资金变动	(1,280)	123	114	(273)
经营活动现金流	(203)	1,184	1,309	1,087
资本开支	(129)	594	699	699
投资	(1,893)	0	0	0
投资活动现金流	(1,696)	(569)	(674)	(674)
股权募资	2,032	0	0	0
债务募资	(447)	0	0	0
筹资活动现金流	2,011	14	6	(6)
现金净流量	112	629	641	407

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。