



2020-04-29

公司点评报告

增持/维持

明泰铝业(601677)

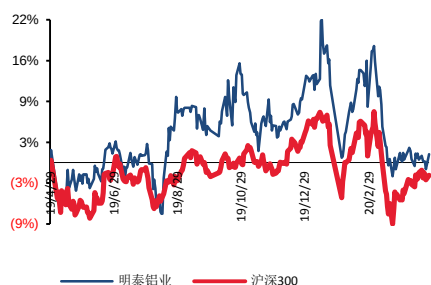
目标价: 13.1

昨收盘: 9.52

材料 材料 II

板带箔稳中趋好，型材业务逐步放量——明泰铝业动态点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	616/575
总市值/流通(百万元)	6,348/5,919
12 个月最高/最低(元)	12.41/9.36

相关研究报告:

明泰铝业(601677)《产能持续释放，毛利有望再提升——明泰铝业 2019H1 业绩点评》——2019/08/16

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:

公司披露年报及一季报，2019 年公司实现营收 141.48 亿元，同比增加 6.20%；归母净利润 9.17 亿元，同比增加 85.02%。2020 年一季度公司实现营业收入 30.36 亿元，同比减少 10.81%；实现归母净利润 1.21 亿元，同比减少 15.16%

■ 点评:

1、铝板带箔业务稳中趋好: 公司全年销售铝板带 74.55 万吨(+14.73%)，销售均价回落 3.7%；销售铝箔 11.05 万吨(+2.31%)，销售均价微升 3.23%。板带、箔毛利率分别提升 1.84%、2.64%的情况下，尽管板带箔业务整体收入仅上升 9.77%，但毛利却增加 33.3%至 14.52 亿元。毛利率的提升反映出公司降本增效及产品结构优化上的成果。公司目前在交通、新能源及军工领域仍不断谋求转型升级。

2、铝型材业务已开始放量: 2019 年公司铝合金轨道车体继续释放增量，全年销售 197 节，同比增加 41%，贡献毛利翻倍至 5600 万。同时“年产两万吨交通用铝型材项目”投产，使得铝合金轨道车体业务实现型材自给自足，拉动轨道车体业务毛利率提升 9.13pct，同时还对外销售铝型材大部件 3067 吨，贡献 9293 万毛利。我们预计 2020 年铝型材业务仍将持续放量。

3、非经常性损益大幅增厚利润: 2019 年公司控股子公司郑州明泰出售研发办公楼，收到售楼款项并计入资产处置收益，增加净利润约 1.50 亿元。同时收到的政府补助增加计入其他收益，增加净利润 1.4 亿。即便刨除近 3 亿的非经常性增厚，2019 年公司利润增速也仍达到 26.5%。

4、疫情影响一季度业绩，但需求逐步恢复: 一季度因新冠疫情导致物流受阻，公司收入有所回落。但据我们了解，随着复工和物流放开，公司 3 月发货量达历史新高，部分产品如药用铝箔、口罩机用铝板等也供不应求。尽管海外收入可能受到一定影响，但随着国内刺激政策出台，预计公司整体产销有望保持平稳。

3、投资建议: 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润 8.08/9.50/10.71 亿元，EPS 为 1.31/1.54/1.74 元，对应 4 月 28 日收盘价 9.52 元，其动态市盈率仅有 7.26/6.17/5.48 倍。我们对公司维持增持评级，6 个月目标价 13.1 元。

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:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14148	14734	16639	18453
(+/-%)	6.20	4.14	12.93	10.90
净利润(百万元)	917	808	950	1071
(+/-%)	85.02	(11.90)	17.65	12.70
摊薄每股收益(元)	1.49	1.31	1.54	1.74
市□率(PE)	7.75	7.26	6.17	5.48

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1240	2401	1259	1745	2497	营业收入	13322	14148	14734	16639	18453
应收和预付款项	1451	886	1297	1434	1602	营业成本	12147	12472	12878	14472	16017
存货	1319	2029	1608	1852	2034	营业税金及附加	37	62	64	73	80
其他流动资产	1610	1586	1727	1817	1880	销售费用	249	279	290	328	364
流动资产合计	5619	6901	5892	6849	8012	管理费用	148	173	180	203	226
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	61	29	-2	10	8
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	11	-5	14	10	12
固定资产	2277	2719	3046	3349	3609	投资收益	36	37	37	37	37
在建工程	777	550	602	588	561	公允价值变动	8	-8	0	0	0
无形资产开发支出	166	163	161	160	163	营业利润	648	1214	1067	1256	1415
长期待摊费用	4	2	2	2	2	其他非经营损益	6	-2	-2	-2	-2
其他非流动资产	491	510	507	504	497	利润总额	654	1212	1065	1254	1413
资产总计	9336	10845	10210	11452	12844	所得税	126	228	201	236	266
短期借款	456	310	310	310	310	净利润	528	984	865	1018	1147
应付和预收款项	2055	1723	1975	2210	2450	少数股东损益	32	67	57	68	76
长期借款	300	0	0	0	0	归母股东净利润	496	917	808	950	1071
其他负债	432	2469	779	848	953	预测指标					
负债合计	3243	4502	3064	3368	3712		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	590	616	616	616	616	毛利率	8.81%	11.84%	12.59%	13.02%	13.20%
资本公积	3497	3582	3582	3582	3582	销售净利率	3.72%	6.48%	5.48%	5.71%	5.80%
留存收益	1970	2775	3521	4391	5364	销售收入增长率	28.55%	6.20%	4.14%	12.93%	10.91%
归母公司股东权益	5934	7042	7789	8659	9631	EBIT 增长率	18.23%	35.73%	17.71%	20.41%	13.79%
少数股东权益	159	224	280	348	424	净利润增长率	40.82%	85.02%	-11.90%	17.65%	12.70%
股东权益合计	6093	7266	8069	9007	10055	ROE	8.35%	13.02%	10.37%	10.98%	11.12%
负债和股东权益	9336	11768	11133	12375	13767	ROA	5.31%	8.46%	7.91%	8.30%	8.34%
现金流量表(百万)						ROIC	13.26%	15.34%	18.75%	20.89%	25.07%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.80	1.49	1.31	1.54	1.74
经营性现金流	30	-161	1230	1240	1520	PE (X)	10.93	7.75	7.26	6.17	5.48
投资性现金流	196	-1696	-691	-644	-631	PB (X)	0.91	1.01	0.75	0.68	0.61
融资性现金流	-290	2011	-1680	-110	-136	PS (X)	0.39	0.50	0.40	0.35	0.32
现金增加额	-64	154	-1141	485	752	EV/EBITDA (X)	5.41	5.88	3.75	2.86	2.10

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。