

铝消费向好，盈利质量高，估值合适

——明泰铝业（601677）半年报点评报告

事件：

公司发布2020年半年度报告。报告期内，公司实现营收71.53亿元，同比增加3.91%；实现归母净利润3.51亿元，同比增加6.49%；实现扣非归母净利润3.04亿元，同比增加2.54%。基本每股收益为0.57元/股。

投资要点：

- **国内疫情控制较好，公司铝材销量微增，毛利率有所提升：**国内疫情控制较好，进入二季度后复工复产推动，下游需求明显回暖，铝锭开始去库；据行业分析机构统计，7月下旬铝锭社会库存为68.8万吨，接近春节前水平，较年内高点回落60%。公司上半年铝板带箔销量43.88万吨，同比+7.02%；实现营收71.53亿元，同比+3.91%；毛利率12.39%，相比19年全年+0.77pct。
- **房地产竣工周期，家电回暖，汽车销售转正，铝消费形势向好：**国内建筑、交通、电力和商品用铝超80%，其中建筑33%、主要集中在房地产领域。上一轮房产销售高峰在16-18年，竣工高峰大约从19年开始。经连续两年下降，19年竣工面积同比+2.6%，20年随疫情影响弱化后，铝需求有望继续增长。地产竣工周期还将带动后周期的家电增长。汽车方面，4月销量同比+4.41%，18年下半年以来首次转正并持续改善，房住不炒政策定力下居民消费能力修复，增长有望持续。新能源汽车单车铝耗量提高、汽车轻量化用铝量提升，长期支撑铝需求。
- **铝加工领军企业之一，降本增效、重视研发，保障长期增长：**公司产品铝板带箔及铝型材，涵盖铝加工两大主要领域，2019年度产销量86万吨，全国份额约8%；收购巩电热力、燃气改造工程项目有效降低成本，加大5G滤波器盖板、轨道车体、高强度车用铝合金、高性能模具用铝、高强度瓶盖料、花纹板、充电桩、新能源汽车用铝、汽车电池壳用铝、航空用铝等方面研发投入，长期增长有保障。
- **盈利质量较高：**不同于一般周期企业，公司有息债务仅为转债，转股价11.2元低于当前股价，占款能力强，现金流表现较好。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2020-2022年EPS为1.49、1.68、1.89元，对应PE为7.7、6.8、6.1倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**新能源汽车、5G表现不及预期，中美贸易摩擦加剧。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	141.5	152.7	167.7	184.4
增长比率(%)	6.2%	8.0%	9.8%	9.9%
归母净利润(亿元)	9.2	9.2	10.3	11.6
增长比率(%)	85.0%	0.2%	12.6%	12.4%
每股收益(元)	1.49	1.49	1.68	1.89
市盈率(倍)	7.7	7.7	6.8	6.1

资料来源：Wind，万联证券研究所

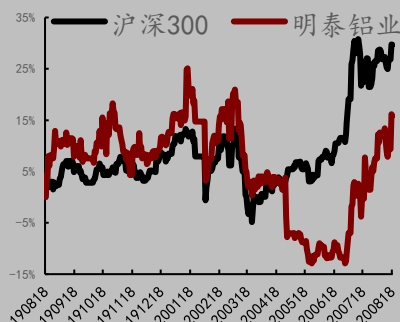
增持（维持）

日期：2020年08月19日

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)	616.30
流通A股(百万股)	574.64
收盘价(元)	11.52
总市值(亿元)	71.00
流通A股市值(亿元)	66.20

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：2020年08月18日

相关研究

万联证券研究所 20190822_明泰铝业半年报点评_AAA
万联证券研究所 20180308_公司点评报告_AAA_明泰铝业（601677）点评报告

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001
号：
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

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	7,824	8,765	9,997	11,724
货币资金	2,401	3,119	4,002	5,322
应收票据及应收账款	886	1,323	1,381	1,484
其他应收款	35	30	36	39
预付账款	561	742	810	863
存货	2,029	1,868	2,085	2,332
其他流动资产	1,913	1,683	1,683	1,683
非流动资产	3,944	4,013	4,081	3,898
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,719	2,432	2,145	1,856
在建工程	550	900	1,250	1,350
无形资产	163	169	175	180
其他长期资产	512	512	512	512
资产总计	11,768	12,778	14,078	15,622
流动负债	2,749	2,742	2,937	3,239
短期借款	310	0	0	0
应付票据及应付账款	1,723	2,093	2,237	2,440
预收账款	83	91	98	109
其他流动负债	634	557	602	691
非流动负债	1,753	1,791	1,791	1,791
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,595	1,633	1,633	1,633
其他非流动负债	158	158	158	158
负债合计	4,502	4,532	4,728	5,030
股本	616	616	616	616
资本公积	3,582	3,582	3,582	3,582
留存收益	2,775	3,694	4,728	5,890
归属母公司股东权益	7,042	7,961	8,996	10,158
少数股东权益	224	284	354	433
负债和股东权益	11,768	12,778	14,078	15,622

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-161	1,218	1,333	1,521
净利润	984	979	1,105	1,241
折旧摊销	310	321	323	325
营运资金变动	-1,280	-151	-153	-104
其它	-175	69	59	59
投资活动现金流	-1,696	-139	-368	-119
资本支出	129	-393	-391	-142
投资变动	-1,893	230	0	0
其他	67	23	23	23
筹资活动现金流	2,011	-361	-82	-82
银行借款	318	-310	0	0
债券融资	0	38	0	0
股权融资	2,032	0	0	0
其他	-339	-89	-82	-82
现金净增加额	161	718	883	1,320
期初现金余额	525	2,401	3,119	4,002
期末现金余额	687	3,119	4,002	5,322

利润表

单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	14,148	15,273	16,772	18,439
营业成本	12,472	13,364	14,663	16,102
营业税金及附加	62	54	62	69
销售费用	279	294	324	357
管理费用	173	182	199	220
研发费用	347	256	307	348
财务费用	29	49	25	3
资产减值损失	-5	0	0	0
公允价值变动收益	-8	0	0	0
投资净收益	37	23	23	23
资产处置收益	256	0	0	0
营业利润	1,214	1,221	1,369	1,539
营业外收入	1	1	0	0
营业外支出	3	3	0	0
利润总额	1,212	1,219	1,369	1,539
所得税	228	239	264	298
净利润	984	979	1,105	1,241
少数股东损益	67	60	70	79
归属母公司净利润	917	919	1,034	1,162
EBITDA	1,124	1,443	1,540	1,668
EPS (元)	1.49	1.49	1.68	1.89

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	6.2%	8.0%	9.8%	9.9%
营业利润	87.2%	0.6%	12.1%	12.4%
归属于母公司净利润	85.0%	0.2%	12.6%	12.4%
获利能力				
毛利率	11.8%	12.5%	12.6%	12.7%
净利率	7.0%	6.4%	6.6%	6.7%
ROE	13.0%	11.5%	11.5%	11.4%
ROIC	7.2%	9.1%	8.9%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	38.3%	35.5%	33.6%	32.2%
净负债比率	-6.8%	-18.0%	-25.3%	-34.8%
流动比率	2.85	3.20	3.40	3.62
速动比率	1.89	2.23	2.40	2.62
营运能力				
总资产周转率	1.20	1.20	1.19	1.18
应收账款周转率	17.25	18.27	18.31	18.11
存货周转率	6.15	7.15	7.03	6.90
每股指标 (元)				
每股收益	1.49	1.49	1.68	1.89
每股经营现金流	-0.26	1.98	2.16	2.47
每股净资产	11.43	12.92	14.60	16.48
估值比率				
P/E	7.72	7.71	6.85	6.09
P/B	1.01	0.89	0.79	0.70
EV/EBITDA	5.88	3.88	3.06	2.03

资料来源：Wind，万联证券研究所

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。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。

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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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