



2020-08-19

公司点评报告

增持/维持

明泰铝业(601677)

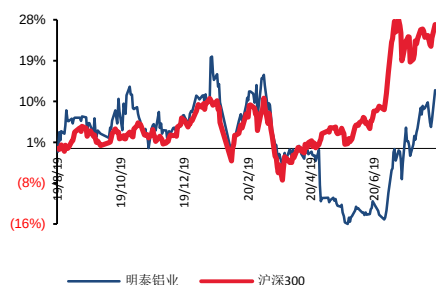
目标价: 14

昨收盘: 11.49

材料 材料 II

明泰铝业动态点评：产能持续释放，二季度业绩亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	616/595
总市值/流通(百万元)	7,081/6,833
12 个月最高/最低(元)	12.41/8.64

相关研究报告：

明泰铝业(601677)《板带箔稳中趋好，型材业务逐步放量——明泰铝业动态点评》——2020/04/29

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

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：

公司披露半年报，2020 年公司实现营收 71.53 亿元，同比增加 3.91%；归母净利润 3.51 亿元，同比增加 6.49%；扣非后归母净利润 3.04 亿元，同比增加 2.54%。

■ 点评：

1、灵活调整结构，二季度业绩亮眼：公司二季度单季实现收入 41.18 亿元，同比增加 18.30%；单季度实现扣非归母净利润 2.18 亿，同比增加 30.60%。单季度收入和扣非净利润均达到历史最高水平，除了一季度需求因疫情后移外，更源于公司在疫情中及时灵活调整产品结构，积极生产医药用铝箔和医疗装备用铝材等举措取得显著成果。

2、产能持续释放，大部件稳定供应：上半年公司“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”和“电子材料产业园项目”等高附加值项目产能持续释放，半年度实现铝板带箔产量 45.11 万吨，销量 43.88 万吨，铝合金轨道车体销售 129 节，铝型材对外销售 3834 吨。其中郑州明泰大部件加工设备现已满负荷运转，所生产的铝合金轨道车体批量稳定供应郑州中车。

3、研发费用和财务费用同比较大增加：上半年年公司研发费用支出约 2.20 亿元，比上年度同期增加 0.73 亿元，同比增长 49.84%。同时因发债导致利息增加，财务费用同比增加 0.43 亿元。二者合计同比增加 1.16 亿元。公司研发投入主要用于 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、航空用铝等方面的研究。

4、投资建议：我们预计 2020-2022 年公司归母净利润 7.24/8.94/10.27 亿元，EPS 为 1.17/1.45/1.67 元。我们对公司维持增持评级，6 个月目标价 14 元。

5、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	15219	17504	19744
(+/-%)	6.2	7.6	15.0	12.8
净利润(百万元)	984	772	955	1097
(+/-%)	85.02%	-21.05%	23.53%	14.85%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.17	1.45	1.67
市 P/E	7.75	9.62	7.79	6.78

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	1132	1526	2202	营业收入	13325	14148	15219	17504	19744
应收和预付款项	1451	886	1339	1509	1714	营业成本	12147	12472	13341	15248	17163
存货	1319	2029	1666	1952	2179	营业税金及附加	37	62	66	76	86
其他流动资产	1610	1586	1754	1861	1944	销售费用	249	279	274	315	355
流动资产合计	5619	6901	5891	6848	8039	管理费用	148	173	145	166	188
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	61	29	87	102	112
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-11	5	18	12	14
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	952	1178	1353
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	951	1177	1352
资产总计	9336	10845	10209	11451	12870	所得税	126	228	179	222	255
短期借款	456	310	310	310	310	净利润	528	984	772	955	1097
应付和预收款项	2055	1723	2046	2329	2625	少数股东损益	32	67	48	61	70
长期借款	300	0	0	0	0	归母股东净利润	496	917	724	894	1027
其他负债	432	2469	801	885	1009	预测指标					
负债合计	3243	4502	3157	3524	3944		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	590	616	616	616	616	毛利率	8.83%	11.84%	12.34%	12.88%	13.07%
资本公积	3497	3582	3582	3582	3582	销售净利率	3.72%	6.48%	4.76%	5.11%	5.20%
留存收益	1970	2775	3437	4251	5180	销售收入增长率	28.54%	6.18%	7.57%	15.01%	12.80%
归母公司股东权益	5934	7042	7705	8519	9448	EBIT 增长率	18.13%	35.06%	14.94%	25.19%	15.93%
少数股东权益	159	224	271	332	402	净利润增长率	40.82%	85.02%	-21.05%	23.53%	14.85%
股东权益合计	6093	7266	7976	8851	9850	ROE	8.35%	13.02%	9.40%	10.50%	10.87%
负债和股东权益	9336	11768	11133	12375	13793	ROA	5.31%	8.46%	7.09%	7.81%	7.98%
现金流量表(百万)						ROIC	13.31%	15.34%	18.43%	21.13%	25.72%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.80	1.49	1.17	1.45	1.67
经营性现金流	30	-161	1102	1148	1443	PE (X)	10.93	7.75	9.62	7.79	6.78
投资性现金流	196	-1696	-691	-644	-631	PB (X)	0.91	1.01	0.90	0.82	0.74
融资性现金流	-290	2011	-1680	-110	-136	PS (X)	0.39	0.50	0.46	0.40	0.35
现金增加额	-64	154	-1268	394	676	EV/EBITDA (X)	5.39	5.88	4.77	3.67	2.82

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。