

明泰铝业 (601677)

公司研究/点评报告

高附加值转型见成效，Q3 单季扣非利润新高

—明泰铝业 (601677) 公告点评

点评报告/有色金属

2020 年 10 月 13 日

一、事件概述

公司 10 月 12 日晚发布三季度业绩预告，预计 2020 年前三季度实现归母净利润约 7.17 亿元，同比增长 2.43%；前三季度扣非归母净利润约 5.91 亿元，同比增长 30%。

二、分析与判断

➤ 财务：Q3 单季扣非归母净利润创历史新高

按公司业绩预告计算，Q3 单季度实现归母净利润 3.66 亿元，同比下滑 1.22%，环比增长 59.57%；扣非归母净利润 2.87 亿元，创单季度扣非归母净利润新高，同比增长 73.74%，环比增长 31.57%。

➤ 业务：产品结构优化，高附加值产品占比持续提升，盈利能力提高

业绩增长主要源于产品结构优化。公司业务 Q1 因新冠疫情产销受到一定影响，Q2 以来，下游铝型材、铝箔等企业开工率维持较高水平，同比增长明显，公司订单饱满，原有业务产能逐步放量，产销持续增长。同时，公司扩大优势产品市占率，发力新基建、新能源、新消费等领域，产品结构得到优化，高附加值产品占比提升带来毛利率上扬。“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”等高附加值项目继续释放产能。

➤ 规划：持续转型升级，持续研发高端领域用铝产品

公司近年来一直致力于转型升级，重点布局新能源、交运、汽车、5G、特高压输电、航空航天及军工等高端领域的应用。公司一直加大 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、航空用铝等方面的研究。2020H1 公司研发费用支出约 2.20 亿元，比上年同期增加 0.73 亿元，同比增长 49.84%。后续公司仍将加大研发投入，不断提升高附加值产品占比。

三、投资建议

持续看好公司高附加值产品放量和占比提升带来的盈利能力提高。考虑公司毛利率持续提升和非经常性损益占比的提升，上调公司业绩，公司 2020/2021/2022 年公司 EPS 分别为 1.42/1.57/1.82 元，对应 PE 分别为 8/7/6 倍，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，原材料价格剧烈波动风险。

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	15,646	17,143	18,696
增长率(%)	6.2%	10.6%	9.6%	9.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	917	875	969	1,120
增长率(%)	85.0%	-4.6%	10.8%	15.6%
每股收益(元)	1.52	1.42	1.57	1.82
PE(现价)	7.4	7.9	7.2	6.2
PB	1.0	0.9	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： 11.25 元

交易数据

2020-10-12

近 12 个月最高/最低(元)	12.41/8.64
总股本(百万股)	616
流通股本(百万股)	595
流通股比例(%)	96.62
总市值(亿元)	69
流通市值(亿元)	67

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) 中报点评：Q2 业绩亮眼，看好高附加值产品放量
2. 明泰铝业 (601677) 公告点评：Q2 恢复强劲，持续看好高附加值产能释放

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	15,646	17,143	18,696
营业成本	12,472	13,685	14,888	16,124
营业税金及附加	62	47	51	56
销售费用	279	297	326	355
管理费用	173	156	171	187
研发费用	347	407	463	523
EBIT	815	1,053	1,244	1,450
财务费用	29	6	8	12
资产减值损失	(5)	0	0	0
投资收益	37	10	10	10
营业利润	1,214	1,178	1,306	1,508
营业外收支	(2)	1	1	1
利润总额	1,212	1,179	1,307	1,509
所得税	228	224	248	287
净利润	984	955	1,058	1,222
归属于母公司净利润	917	875	970	1,120
EBITDA	1,124	1,420	1,682	1,961
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2401	3024	4327	4779
应收账款及票据	1810	1787	1892	2000
预付款项	561	684	744	806
存货	2029	2533	2016	2731
其他流动资产	170	170	170	170
流动资产合计	7824	9053	10011	11349
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	13224	14444	15971
短期借款	310	410	510	610
应付账款及票据	1723	2053	2084	2257
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2749	3298	3505	3857
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	5050	5258	5609
股本	616	616	616	616
少数股东权益	224	304	393	495
股东权益合计	7266	8174	9186	10362
负债和股东权益合计	11768	13224	14444	15971

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	6.2%	10.6%	9.6%	9.1%
EBIT 增长率	35.1%	29.3%	18.0%	16.6%
净利润增长率	85.0%	-4.6%	10.9%	15.5%
盈利能力				
毛利率	11.8%	12.5%	13.2%	13.8%
净利润率	6.5%	5.6%	5.7%	6.0%
总资产收益率 ROA	7.8%	6.6%	6.7%	7.0%
净资产收益率 ROE	13.0%	11.1%	11.0%	11.4%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.7	2.9	2.9
速动比率	2.1	2.0	2.3	2.2
现金比率	1.2	1.2	1.5	1.5
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	1.3	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	1.5	1.4	1.6	1.8
每股净资产	11.4	12.8	14.3	16.0
每股经营现金流	(0.3)	1.9	3.2	1.8
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	7.4	7.9	7.2	6.2
PB	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.4	3.2	2.2	1.8
股息收益率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	984	955	1,058	1,222
折旧和摊销	315	367	439	511
营运资金变动	(1,280)	(156)	452	(634)
经营活动现金流	(203)	1,178	1,971	1,132
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	623	1,303	452

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。