

明泰铝业 (601677)

公司研究/点评报告

产能释放+降本增效，业绩有望维持高增

—明泰铝业 (601677) 公告点评

点评报告/有色金属

2021年04月27日

一、事件概述

公司4月26日盘后公布2021年一季报，实现营收48.87亿元，同比增长60.99%；归母净利润3.33亿元，同比增长167.09%；扣非后归母净利润2.76亿元，同比增长221.26%。

二、分析与判断

业绩：量价齐升+降本增效，扣非归母净利润环比增长28%

2021Q1扣非归母净利润同比增长221.26%，环比2020Q4增长27.73%；主要系1)量价齐升：2021Q1铝板带箔累计产量、销量分别为27.90、28.06万吨，累计同比增长率分别为40.98%、54.60%；同时，受益于下游需求旺盛，公司部分产品价格上涨。2)降本增效：年产36万吨再生铝合金扁锭和年处理6万吨（第一期工程，共12万吨）铝灰渣项目进展顺利，带动原材料成本降低，单吨利润提高。

财务：经营活动现金流改善，预收账款大增

经营活动现金流2.84亿元，环比转正；应付票据12.66亿元，同比增长33.45%、环比增长14.06%，对上游议价权增加；合同负债1.89亿元，同比增长34.29%；主要系预收账款增加所致。Q1财务费用914万元，同比下降45.14%，主要系利息收入增长。

经营：高附加值产能继续释放，回收项目投产有望继续降低成本

研发费用2.07亿元，同比增长114.64%，主要系加大对交运用铝、新能源用铝及再生资源等投入。随着公司全资子公司明晟新材料、韩国光阳铝业、年产36万吨再生铝合金扁锭、年处理12万吨铝灰渣项目、年产12.5万吨车用铝合金板项目、铝板带生产线升级改造项目等陆续建成投产，为后续产销量的持续增长提供强劲动力。

三、投资建议

公司是铝板带箔领域市占率领先企业，产品规模及成本优势明显。近年来公司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，持续看好公司高附加值产品放量以及废铝项目继续投产带来的盈利能力提高。预计公司2021/2022/2023年公司EPS分别为1.92/2.34/2.77元，对应PE分别为10/8/7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：

项目投产进度不及预期，下游需求不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	16,333	22,187	23,660	25,428
增长率（%）	15.4%	35.8%	6.6%	7.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,070	1,305	1,595	1,883
增长率（%）	16.7%	21.9%	22.2%	18.1%
每股收益（元）	1.82	1.92	2.34	2.77
PE（现价）	10.3	9.8	8.0	6.8
PB	1.4	1.3	1.1	1.0

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：18.71元

交易数据 2021-4-26

近12个月最高/最低(元)	20.66/8.64
总股本(百万股)	681
流通股本(百万股)	660
流通股比例(%)	96.94
总市值(亿元)	127
流通市值(亿元)	123

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) 一季报业绩预告点评：Q1 业绩预计高增，看好产能释放+降本增效

2. 明泰铝业 (601677) 年报点评：业绩符合预期，继续看好产能释放和成本下降

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	16,333	22,187	23,660	25,428
营业成本	14,412	19,604	20,644	21,996
营业税金及附加	78	100	106	114
销售费用	64	89	95	102
管理费用	184	244	260	280
研发费用	518	666	710	763
EBIT	1,078	1,485	1,845	2,174
财务费用	152	35	34	23
资产减值损失	(47)	6	14	3
投资收益	81	50	50	50
营业利润	1,304	1,593	1,947	2,298
营业外收支	(3)	(2)	(2)	(2)
利润总额	1,301	1,591	1,945	2,296
所得税	210	255	311	367
净利润	1,092	1,337	1,634	1,929
归属于母公司净利润	1,070	1,305	1,595	1,883
EBITDA	1,468	1,905	2,294	2,652
资产负债表 (百万元)				
货币资金	2073	2993	4421	5954
应收账款及票据	1714	2023	2111	2217
预付款项	430	784	826	880
存货	2362	2757	2877	3140
其他流动资产	199	199	199	199
流动资产合计	8339	10359	11988	13986
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2945	3145	3345	3545
无形资产	363	454	543	630
非流动资产合计	4434	4409	4460	4482
资产合计	12773	14768	16447	18468
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1641	1960	2064	2200
其他流动负债	18	18	18	18
流动负债合计	2348	3124	3288	3497
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1408	1188	1188	1188
非流动负债合计	1408	1188	1188	1188
负债合计	3756	4311	4475	4685
股本	661	681	681	681
少数股东权益	360	391	430	476
股东权益合计	9017	10456	11972	13783
负债和股东权益合计	12773	14768	16447	18468

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	15.4%	35.8%	6.6%	7.5%
EBIT 增长率	32.3%	37.7%	24.3%	17.8%
净利润增长率	16.7%	21.9%	22.2%	18.1%
盈利能力				
毛利率	11.8%	11.6%	12.7%	13.5%
净利润率	6.6%	5.9%	6.7%	7.4%
总资产收益率 ROA	8.4%	8.8%	9.7%	10.2%
净资产收益率 ROE	12.4%	13.0%	13.8%	14.2%
偿债能力				
流动比率	3.6	3.3	3.6	4.0
速动比率	2.5	2.4	2.8	3.1
现金比率	1.5	1.4	1.8	2.1
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	17.8	16.0	18.0	19.0
存货周转天数	54.8	47.0	49.0	49.0
总资产周转率	1.4	1.6	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.8	1.9	2.3	2.8
每股净资产	13.1	14.8	17.0	19.5
每股经营现金流	1.2	2.1	3.0	3.1
每股股利	0.2	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	10.3	9.8	8.0	6.8
PB	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.0	4.2	3.1	2.3
股息收益率	1.1%	0.5%	0.5%	0.5%
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,092	1,337	1,634	1,929
折旧和摊销	423	426	464	481
营运资金变动	(730)	(328)	(52)	(258)
经营活动现金流	822	1,401	2,018	2,124
资本开支	355	397	502	502
投资	943	0	0	0
投资活动现金流	596	(397)	(502)	(502)
股权募资	126	220	0	0
债务募资	(300)	(222)	0	0
筹资活动现金流	(115)	(83)	(88)	(88)
现金净流量	1,303	920	1,428	1,534

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。