

明泰铝业 (601677.SH)

70万吨铝合金材料项目可研正式落地，高品质产能保障业绩增长

事件：2021年12月17日，公司发布年产70万吨绿色新型铝合金材料项目可行性研究报告，项目预计总投资44.7亿元，其中建设投资28.6亿元，铺底流动资金16.2亿元，项目建设期预计为2年，达产后营业收入预计实现147.3亿元，净利润7.05亿元，IRR18.3%，投资回收期预计7.3年。

扩建70万吨高品质铝合金材料项目，产能结构对标一线企业。70万吨产能结构中，动力电池相关材料产能合计25万吨，汽车板坯料10万吨，罐料25万吨，5052氧化带及板材10万吨，产能结构整体倾向新能源车相关铝材及高品质箔材领域，较公司现有产能结构带来格局提升，核心应用场景可对标南山铝业、神火铝箔等一线铝加工企业，带来公司产能结构升级。

可研测算盈利水平稳健，保障公司业绩稳健成长。根据项目可研报告，达产后可实现营收147.3亿元，以70万吨产销测算则单吨产品收入为2.10万元/吨。净利润合计7.05亿元，对应单吨净利1007.14元/吨，净利率为4.79%。与公司现有业绩看，2020年铝加工产品平均单吨净利1075元/吨，2021前三季度1622/吨，预计新项目落地后公司在延续产能规模高质量扩张同时，维持现有整体盈利水平。

预计2023年底将实现近200万吨产能规模，规模扩张再提速。项目预计建设期为两年，对应2023年底建成。公司现有产能规模约130万吨，新产能落地后公司铝加工规模将提前实现200万吨，同时具备140万吨再生铝规模，为公司2025年实现200万吨产销规模奠定坚实基础。考虑到公司近年来产能扩张持续提速，且铝板带箔赛道高景气延续，公司后续产能向产量转换预计提速，至2025有望突破200万吨规模瓶颈。

投资建议：公司作为国内铝加工行业龙头，通过研发驱动+先进设备投入跻身精深加工领域，实现产品产线对接铝加工材高增速细分赛道，单吨加工费提升与产能利用率维持高位有望带来业绩稳健增长。此外，依托管理层稳健经营与高执行力销售部门，公司产能落地后有望快速兑现业绩，体现长期竞争优势。“能耗双控”政策管控下，公司积极铺设再生铝产能产线，未来有望实现原料端成本结余。我们预计公司**2021-2023年归母净利润实现19.40、24.80、29.95亿元，对应PE分别为12.6、9.9、8.2倍，维持“买入”评级。**

风险提示：材料价格波动风险；市场恶性竞争风险；现金流超预期波动风险，新产能落地不及预期风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,148	16,333	25,648	29,814	31,011
增长率yoy(%)	6.2	15.4	57.0	16.2	4.0
归母净利润(百万元)	917	1,070	1,940	2,480	2,995
增长率yoy(%)	85.0	16.7	81.3	27.9	20.7
EPS最新摊薄(元/股)	1.35	1.58	2.86	3.66	4.42
净资产收益率(%)	13.5	12.1	18.2	19.0	18.8
P/E(倍)	26.7	22.9	12.6	9.9	8.2
P/B(倍)	3.6	2.9	2.4	1.9	1.6

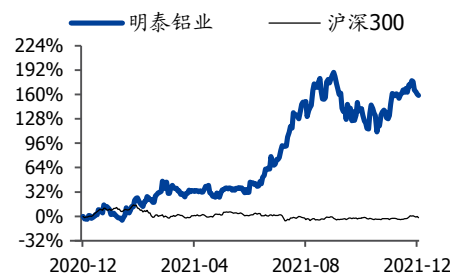
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年12月17日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
12月17日收盘价(元)	36.20
总市值(百万元)	24,709.04
总股本(百万股)	682.57
其中自由流通股(%)	99.98
30日日均成交量(百万股)	8.88

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号：S0680521030003

邮箱：wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱：liusimeng@gszq.com

相关研究

- 《明泰铝业(601677.SH)：三季度单吨净利再度提升，产能扩建加速推进》2021-10-26
- 《明泰铝业(601677.SH)：三季度单吨净利再创新高，再生铝上量打开成长空间》2021-10-12
- 《明泰铝业(601677.SH)：规模扩张叠加结构升级，二季度业绩&现金流环比再度改善》2021-08-24

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7824	8339	12480	12982	17434
现金	2401	2073	2293	4978	6874
应收票据及应收账款	886	804	1850	1235	1974
其他应收款	35	29	71	45	76
预付账款	561	430	1126	683	1199
存货	2029	2362	4498	3399	4670
其他流动资产	1913	2642	2642	2642	2642
非流动资产	3944	4434	5242	5414	5178
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2719	2945	3578	3692	3474
无形资产	163	363	412	457	506
其他非流动资产	1062	1125	1253	1264	1198
资产总计	11768	12773	17723	18396	22612
流动负债	2749	2348	5454	3954	5613
短期借款	310	0	289	341	279
应付票据及应付账款	1723	1641	3614	2436	3746
其他流动负债	717	707	1550	1178	1588
非流动负债	1753	1408	1388	1132	745
长期借款	1595	1216	1197	940	553
其他非流动负债	158	192	192	192	192
负债合计	4502	3756	6842	5087	6358
少数股东权益	224	360	399	449	510
股本	616	661	677	677	677
资本公积	3582	4107	4107	4107	4107
留存收益	2775	3783	5467	7632	10317
归属母公司股东权益	7042	8658	10481	12860	15744
负债和股东权益	11768	12773	17723	18396	22612

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-161	875	940	3571	2612
净利润	984	1092	1979	2530	3055
折旧摊销	310	390	361	441	483
财务费用	29	152	40	27	-39
投资损失	-37	-81	-37	-48	-51
营运资金变动	-1299	-730	-1403	621	-836
其他经营现金流	-147	53	0	0	0
投资活动现金流	-1696	596	-1132	-564	-197
资本支出	321	357	808	171	-236
长期投资	-1893	943	0	0	0
其他投资现金流	-3267	1895	-324	-393	-432
筹资活动现金流	2011	-115	413	-322	-520
短期借款	-146	-310	289	52	-62
长期借款	1295	-379	-20	-256	-387
普通股增加	26	45	16	0	0
资本公积增加	85	525	0	0	0
其他筹资现金流	751	3	127	-117	-71
现金净增加额	161	1345	220	2685	1896

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14148	16333	25648	29814	31011
营业成本	12472	14412	22517	25920	26485
营业税金及附加	62	78	117	139	143
营业费用	279	64	72	83	95
管理费用	173	184	336	370	377
研发费用	347	518	513	616	647
财务费用	29	152	40	27	-39
资产减值损失	-5	-47	0	0	0
其他收益	191	351	271	311	291
公允价值变动收益	-8	11	0	0	0
投资净收益	37	81	37	48	51
资产处置收益	256	-5	0	0	0
营业利润	1214	1304	2361	3019	3645
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	4	3	3	3
利润总额	1212	1301	2359	3017	3642
所得税	228	210	380	486	587
净利润	984	1092	1979	2530	3055
少数股东损益	67	22	39	50	61
归属母公司净利润	917	1070	1940	2480	2995
EBITDA	1573	1710	2704	3403	3991
EPS (元)	1.35	1.58	2.86	3.66	4.42

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.2	15.4	57.0	16.2	4.0
营业利润(%)	87.2	7.5	81.1	27.8	20.7
归属于母公司净利润(%)	85.0	16.7	81.3	27.9	20.7
获利能力					
毛利率(%)	11.8	11.8	12.2	13.1	14.6
净利率(%)	6.5	6.6	7.6	8.3	9.7
ROE(%)	13.5	12.1	18.2	19.0	18.8
ROIC(%)	11.3	11.1	15.9	17.1	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	38.3	29.4	38.6	27.7	28.1
净负债比率(%)	-5.3	-8.3	-3.7	-24.6	-34.6
流动比率	2.8	3.6	2.3	3.3	3.1
速动比率	1.5	1.9	1.1	2.0	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.7	1.7	1.5
应收账款周转率	12.1	19.3	19.3	19.3	19.3
应付账款周转率	6.6	8.6	8.6	8.6	8.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.58	2.86	3.66	4.42
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	1.29	1.39	5.27	3.86
每股净资产(最新摊薄)	9.98	12.47	15.14	18.65	22.91
估值比率					
P/E	26.7	22.9	12.6	9.9	8.2
P/B	3.6	2.9	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.0	13.2	8.5	5.9	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com