

铝板带箔量价齐升，业绩同比大增

2022 年 01 月 18 日

► **事件：2022 年 1 月 18 日，公司发布 2021 年年度业绩预增公告。**预计公司 2021 年度实现归母净利润 18.5 亿元至 19.5 亿元，同比增长 73%至 82%，扣非归母净利润 15.5 亿元至 16.5 亿元，同比增加 92%至 104%。单季度看，Q4 实现归母净利润 4.48 亿元至 5.48 亿元，同比增加 27.5%至 55.9%，环比减少 19.5%至 1.6%。**业绩符合 Wind 一致预期。**

► **铝板带箔量价齐升，业绩同比大增。**量方面，公司 2021 年完成铝板带箔销量 118.02 万吨，较上年增加约 21 万吨，同比增长约 21%，铝型材销量 1.5 万吨，同比增长 74%。延续了产销量持续增长势头，市场占有率及行业影响力不断提升。**价方面**，报告期内下游市场需求旺盛，公司多次上调产品加工费。**成本方面**，公司不断推进降本增效工作，生产工艺及管理水平不断提升，再生铝及铝灰渣综合利用项目达到国际先进水平，生产成本进一步降低，增厚利润空间。**产品结构方面**，公司新产品市场开发成效显著，汽车轻量化、新能源、新消费等高附加值领域产品占比不断提升，产品结构得到持续改善，预计公司毛利率或有一定提升。

► **单季度看，Q4 盈利环比下滑或主要由于四季度铝价快速下行，库存跌价。**公司 Q4 归母净利润环比减少 19.5%至 1.6%，从量价角度看，铝板带箔 Q4 产销量分别环比增长 4.07%和 8.45%，而产品加工费环比也并未下调。从原材料价格来看，尽管电解铝 Q4 均价环比只下跌了 2.37%至 20043 元/吨，但是一直处于单边下跌状态，或将导致公司采购电解铝原料时将面临库存跌价，减薄利润。

► 未来核心看点：

- ① **年内多个项目落地，产能释放加速。**公司在建项目韩国光阳铝业项目（新增产能 10 万吨），明晟新材料项目一期（新增产能 20-30 万吨）逐步投产，产能陆续释放，70 万吨绿色新型铝合金材料项目已开工，建设期两年，达产后平均年净利润为 7.05 亿元，内部收益率 18.3%。随着公司产能逐步释放，2025 年产销量或将突破 200 万吨。
- ② **加码再生铝业务，或将持续受益“碳中和”。**公司提前布局循环经济模式，已成年处理 68 万余吨废铝产能（20 万吨废铝项目、36 万吨再生铝合金扁锭项目、12 万吨铝灰渣项目），另外公司 70 万吨再生铝及高性能铝材项目（总投资 36 亿）已经开工建设，未来或将持续受益于国家“双碳”政策要求。

► **投资建议：**公司产品量价齐升，未来随着项目达产产能释放逐渐加速。我们调整公司的盈利预测，预计 2021-2023 年公司实现归母净利润 19.18 亿元、24.83 亿元、29.96 亿元，对应 EPS 分别为 2.81 元、3.64 元、4.39 元，对应目前股价（1 月 17 日）的 PE 分别为 15 倍、12 和 10 倍，维持公司“推荐”评级。

► **风险提示：**项目进展不达预期，下游需求不达预期，客户开发不达预期等。

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	25,900	31,981	36,700
增长率（%）	15.4	58.6	23.5	14.8
归属母公司股东净利润（百万元）	1,070	1,918	2,483	2,996
增长率（%）	16.7	79.3	29.5	20.7
每股收益（元）	1.82	2.81	3.64	4.39
PE	23	15	12	10
PB	1.1	2.8	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

42.67 元


分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张航

执业证号：S0100122010011

邮箱：zhanghang@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

- 1.明泰铝业（601677）一季报点评：产能释放+降本增效，业绩有望维持高增
- 2.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
- 3.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
- 4.明泰铝业（601677）公告点评：Q4 维持高增长，转型效果显著
- 5.明泰铝业（601677）公告点评：高附加值转型见成效，Q3 单季扣非利润新高

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	25,900	31,981	36,700
营业成本	14,412	22,508	27,622	31,477
营业税金及附加	78	111	143	164
销售费用	64	104	128	147
管理费用	184	300	370	426
研发费用	518	907	1,119	1,285
EBIT	1,285	1,971	2,599	3,203
财务费用	152	64	123	140
资产减值损失	-47	0	0	0
投资收益	81	52	99	111
营业利润	1,304	2,603	3,366	4,062
营业外收支	-3	-1	-2	-2
利润总额	1,301	2,602	3,365	4,060
所得税	210	624	808	975
净利润	1,092	1,977	2,557	3,086
归属于母公司净利润	1,070	1,918	2,483	2,996
EBITDA	1,675	2,489	3,220	3,927

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,073	2,384	2,741	3,152
应收账款及票据	804	1,648	1,876	2,156
预付款项	430	675	829	944
存货	2,362	3,472	4,388	4,979
其他流动资产	2,670	4,324	6,042	7,513
流动资产合计	8,339	12,504	15,876	18,744
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,945	3,640	4,359	5,002
无形资产	363	462	577	701
非流动资产合计	4,434	6,071	7,215	8,059
资产合计	12,773	18,574	23,091	26,804
短期借款	0	2,301	3,321	3,190
应付账款及票据	1,641	2,952	3,496	3,966
其他流动负债	707	1,127	1,424	1,591
流动负债合计	2,348	6,381	8,241	8,747
长期借款	0	0	90	200
其他长期负债	1,408	1,177	1,187	1,197
非流动负债合计	1,408	1,177	1,277	1,397
负债合计	3,756	7,558	9,518	10,144
股本	661	683	683	683
少数股东权益	360	419	493	583
股东权益合计	9,017	11,016	13,573	16,659
负债和股东权益合计	12,773	18,574	23,091	26,804

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.45	58.57	23.48	14.76
EBIT 增长率	39.58	53.35	31.86	23.24
净利润增长率	16.69	79.25	29.45	20.68
盈利能力 (%)				
毛利率	11.76	13.10	13.63	14.23
净利润率	6.68	7.63	8.00	8.41
总资产收益率 ROA	8.38	10.33	10.75	11.18
净资产收益率 ROE	12.36	18.10	18.98	18.64
偿债能力				
流动比率	3.55	1.96	1.93	2.14
速动比率	2.34	1.30	1.29	1.46
现金比率	0.88	0.37	0.33	0.36
资产负债率 (%)	29.40	40.69	41.22	37.85
经营效率				
应收账款周转天数	17.81	18.85	18.89	18.69
存货周转天数	59.82	56.31	57.99	57.73
总资产周转率	1.28	1.39	1.38	1.37
每股指标 (元)				
每股收益	1.82	2.81	3.64	4.39
每股净资产	13.09	15.53	19.16	23.55
每股经营现金流	1.32	2.16	3.06	4.53
每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	23	15	12	10
PB	1.1	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	5.07	12.45	9.86	7.98
股息收益率 (%)	0.10	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,092	1,977	2,557	3,086
折旧和摊销	390	519	622	724
营运资金变动	-704	-917	-970	-616
经营活动现金流	875	1,473	2,086	3,092
资本开支	-355	-2,004	-1,581	-1,393
投资	943	-1,204	-1,204	-1,204
投资活动现金流	596	-3,157	-2,687	-2,486
股权募资	126	21	0	0
债务募资	-300	2,070	1,119	-10
筹资活动现金流	-115	1,994	958	-195
现金净流量	1,345	311	358	411

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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