开源证券

有色金属/工业金属

明泰铝业（601677.SH） 2021 年业绩大幅增长，铝加工龙头成长可期

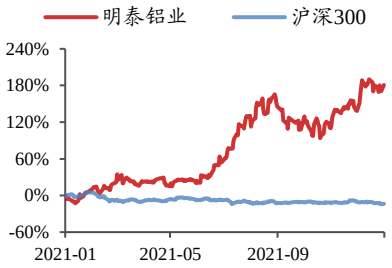
2022 年 01 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/1/17
当前股价(元)	42.67
一年最高最低(元)	45.51/13.38
总市值(亿元)	291.26
流通市值(亿元)	291.20
总股本(亿股)	6.83
流通股本(亿股)	6.82
近 3 个月换手率(%)	100.66

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-高成长低估值，重申“买入”评级》-2021.10.26

《公司信息更新报告-Q3 业绩预告再超预期，高成长性持续凸显》-2021.10.12

《公司信息更新报告-半年报业绩大幅增长，再生铝与新品布局看点十足》-2021.8.24

赖福洋（分析师）
laifuyang@kysec.cn
证书编号：S0790520100002

● 预计 2021 年归母净利润同比增长 73%至 82%，维持“买入”评级

1 月 17 日公司发布 2021 年业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润 18.5 亿元至 19.5 亿元，同比增长 73%至 82%，实现扣非归母净利润 15.5 亿元至 16.5 亿元，同比增长 92%至 104%。考虑到 2021Q4 铝价下跌导致的库存损失与年末费用的计提超出预期以及 2023 年高附加值产品的集中释放，我们下调 2021 年、维持 2022 年并上调 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 19.01（-1.07）、28.62、38.47（+1.63）亿元，EPS 分别为 2.79（-0.15）、4.19、5.64（+0.24）元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 15.3、10.2、7.6 倍。铝价下跌和费用计提影响偏短期，并不改变公司未来的高成长属性，继续维持“买入”评级。

● 多因素共同发力，助力公司业绩实现高增

根据公司公告，2021 年公司业绩大幅增长主要来源于铝板带箔产销量大幅提升（2021 年销量 118 万吨，同比增长约 21%）、再生铝使用量持续增加、加工费多次上调与铝价上涨贡献的部分库存收益等。分季度来看，2021Q1-Q3 公司归母净利润分别为 3.23、5.21、5.57 亿元，同时预计 2021Q4 归母净利润为 4.48 亿元至 5.48 亿元，若取中值 4.98 亿元，则同比增长 41.5%，环比下降 10.6%。假设剔除 Q4 铝价下跌导致的库存损失与年末费用的计提，2021Q4 公司业绩或依旧环比小幅增长，铝板带箔单吨盈利水平也或将继续提升。

● 产销量扩张叠加吨毛利提升，公司成长属性十足

展望未来，随着义瑞新材、明晟新材、韩国光阳铝业等在建项目的陆续落地，预计 2025 年公司铝板带箔产销量有望达到 200 万吨以上。同时，伴随再生铝使用量的不断增加（预计新增的 70 万吨再生铝产能将从 2022 年 Q1 开始逐步投产）以及产品结构的持续升级（未来新增产能多布局在电池箔、铝塑膜铝箔、动力电池壳、汽车板等高附加值领域），公司铝板带箔产品吨毛利水平也将得到显著提升。产销量扩张叠加吨毛利提升，公司业绩有望继续维持高速增长。

● 风险提示：项目投产进程不及预期、下游需求大幅下滑等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,148	16,333	23,623	27,490	31,323
YOY(%)	6.2	15.4	44.6	16.4	13.9
归母净利润(百万元)	917	1,070	1,901	2,862	3,847
YOY(%)	85.0	16.7	77.7	50.5	34.4
毛利率(%)	11.8	11.8	13.6	16.1	17.6
净利率(%)	6.5	6.6	8.0	10.4	12.3
ROE(%)	13.5	12.1	18.3	21.7	23.1
EPS(摊薄/元)	1.34	1.57	2.79	4.19	5.64
P/E(倍)	31.8	27.2	15.3	10.2	7.6
P/B(倍)	4.3	3.4	2.8	2.3	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7824	8339	10172	11999	16473
现金	2401	2073	2100	4381	6829
应收票据及应收账款	886	804	1165	1034	1471
其他应收款	35	29	66	62	77
预付账款	561	430	620	602	790
存货	2029	2362	3472	3120	4255
其他流动资产	1913	2642	2750	2800	3050
非流动资产	3944	4434	4770	5098	5456
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2719	2945	3116	3313	3533
无形资产	163	363	452	519	554
其他非流动资产	1062	1125	1202	1266	1368
资产总计	11768	12773	14942	17097	21929
流动负债	2749	2348	3351	2818	4059
短期借款	310	0	50	80	120
应付票据及应付账款	1723	1641	2443	1952	2965
其他流动负债	717	707	859	786	975
非流动负债	1753	1408	696	633	566
长期借款	1595	1216	495	373	251
其他非流动负债	158	192	201	260	314
负债合计	4502	3756	4047	3451	4625
少数股东权益	224	360	447	541	692
股本	616	661	683	683	683
资本公积	3582	4107	4107	4107	4107
留存收益	2775	3783	5533	8046	10845
归属母公司股东权益	7042	8658	10448	13105	16612
负债和股东权益	11768	12773	14942	17097	21929

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14148	16333	23623	27490	31323
营业成本	12472	14412	20419	23072	25814
营业税金及附加	62	78	120	130	140
营业费用	279	64	70	80	90
管理费用	173	184	200	240	280
研发费用	347	518	900	1003	1143
财务费用	29	152	73	49	17
资产减值损失	-5	-47	0	0	0
其他收益	191	351	450	530	850
公允价值变动收益	-8	11	0	0	0
投资净收益	37	81	80	80	80
资产处置收益	256	-5	0	0	0
营业利润	1214	1304	2370	3526	4768
营业外收入	1	1	3	1	2
营业外支出	3	4	2	3	3
利润总额	1212	1301	2371	3524	4767
所得税	228	210	382	568	768
净利润	984	1092	1989	2956	3999
少数股东损益	67	22	87	94	151
归母净利润	917	1070	1901	2862	3847
EBITDA	1573	1710	2673	3836	5068
EPS(元)	1.34	1.57	2.79	4.19	5.64

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-161	875	1296	3207	3619
净利润	984	1092	1989	2956	3999
折旧摊销	310	390	335	391	453
财务费用	29	152	73	49	17
投资损失	-37	-81	-80	-80	-80
营运资金变动	-1299	-730	-1007	-110	-774
其他经营现金流	-147	53	-14	1	4
投资活动现金流	-1696	596	-574	-631	-780
资本支出	321	357	196	180	192
长期投资	-1893	943	0	0	0
其他投资现金流	-3267	1895	-379	-451	-589
筹资活动现金流	2011	-115	-694	-296	-390
短期借款	-146	-310	50	30	40
长期借款	1295	-379	-722	-122	-122
普通股增加	26	45	21	0	0
资本公积增加	85	525	0	0	0
其他筹资现金流	751	3	-44	-204	-309
现金净增加额	161	1345	27	2281	2448

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	6.2	15.4	44.6	16.4	13.9
营业利润(%)	87.2	7.5	81.7	48.7	35.2
归属于母公司净利润(%)	85.0	16.7	77.7	50.5	34.4
获利能力					
毛利率(%)	11.8	11.8	13.6	16.1	17.6
净利率(%)	6.5	6.6	8.0	10.4	12.3
ROE(%)	13.5	12.1	18.3	21.7	23.1
ROIC(%)	11.3	11.1	17.4	20.9	22.3
偿债能力					
资产负债率(%)	38.3	29.4	27.1	20.2	21.1
净负债比率(%)	-5.3	-8.3	-11.8	-26.5	-35.2
流动比率	2.8	3.6	3.0	4.3	4.1
速动比率	1.5	1.9	1.4	2.5	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.7	1.7	1.6
应收账款周转率	12.1	19.3	24.0	25.0	25.0
应付账款周转率	6.6	8.6	10.0	10.5	10.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.57	2.79	4.19	5.64
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	1.28	1.90	4.70	5.30
每股净资产(最新摊薄)	9.90	12.38	14.97	18.87	24.00
估值比率					
P/E	31.8	27.2	15.3	10.2	7.6
P/B	4.3	3.4	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	17.9	15.9	10.0	6.4	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn