

明泰铝业

601677

审慎增持 (维持)

铝板带箔业绩成长性得到持续验证

2022年07月13日

市场数据

市场数据日期	2022-07-13
收盘价(元)	21.66
总股本(百万股)	965.82
流通股本(百万股)	965.82
总市值(百万元)	20919
流通市值(百万元)	20919.74
净资产(百万元)	11325.77
总资产(百万元)	20357.27
每股净资产(元)	11.73

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属·公司点评】明泰铝业:量价齐升,业绩同比大增》2021-10-11

《【兴证金属·公司点评】明泰铝业:量价齐升,Q2净利同比增长127%》2021-08-24

《【兴证金属】明泰铝业:Q1业绩符合预期,产能结构优化加速》2021-04-26

分析师:

赖福洋

S0190522050001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	24613	26876	32685	39390
同比增长	50.7%	9.2%	21.6%	20.5%
归母净利润(百万元)	1852	2507	3285	4192
同比增长	73.1%	35.4%	31.0%	27.6%
毛利率	12.8%	15.1%	16.0%	16.2%
净利率	7.5%	9.6%	10.3%	10.9%
净资产收益率	17.4%	19.3%	20.5%	21.1%
每股收益(元)	1.94	2.62	3.44	4.39
每股经营现金流(元)	2.16	2.37	3.38	4.17

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度业绩预增公告, 预计 2022 年上半年实现归母净利润 10.5 亿元至 11.5 亿元, 同比增长 24%至 36%, 实现扣非归母净利润 9 亿元至 10 亿元, 同比增长 24%至 38%。剔除 Q1 以后, Q2 单季度归母净利润为 4.59 亿元至 5.59 亿元, 同比变化-11.9%至+7.3%, 环比变化-22.3%至-5.4%。
- **半年报业绩维持较快增长。** 2022H1 公司业绩维持高速增长主要得益于公司产品结构的不断优化以及在建产能的逐步放量。公司 H1 铝板带箔销量达到 59 万吨, 同比增长 2.6%, 其中公司 Q2 在疫情和欧盟反倾销等不利 5.1%, 环比增长 10.6%。根据公司公告, 2022H1 非经常性损益约 1.5 亿元, 剔除 Q1 以后, 公司 Q2 非经常损益仅 0.44 亿元, 大幅低于 Q1 非经常性损益水平, 由此我们推测 Q2 的再生铝补贴或受财税 40 号文影响有所延迟, Q2 实际业绩或高于统计值。此外, 虽然二季度人民币贬值会在一定程度上增厚公司利润, 但期间铝价下跌带来的库存损失与其构成对冲, 因此 Q2 铝价和汇率两大偶发性因素对公司真实业绩影响较小。假设 Q2 的非经常性损益与 Q1 持平, 我们测算其 Q2 铝板带箔吨净利环比有所上升, 公司成长性得到持续验证。
- **进军新能源领域, 产品结构不断优化。** 目前公司整体产品定位中端, 新能源电池产品销量占比约 10%, 主要包括动力电池壳、电池箔(铝塑膜铝箔)、电子箔等产品。未来随着义瑞新材的 70 万吨高性能铝材项目陆续投

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

产,公司在新能源汽车领域产品将进一步放量,新增产能包括动力电池料 10 万吨、电池铝箔胚料 10 万吨、铝塑膜胚料 5 万吨,总计 25 万吨新能源相关产品。此外,在建的明泰科技、明晟新材等项目同样布局食品药品包装、交通运输等高附加值领域。随着公司产品结构持续升级,公司铝板带箔平均加工费有望不断提升。

- **6 月或是销量低点,产销量下半年有望快速释放。**公司 6 月份产销量表现平淡主要受铝价波动造成的下游提货节奏放缓、欧盟反倾销政策、公司应收账款收紧等因素影响。随着光阳铝业项目、明晟新材料搬迁项目以及义瑞新材料项目逐步投产,同时 8、9 月份以后迎来行业旺季,公司下半年铝板带箔销量有望明显抬升。中长期来看,公司在建项目至少新增产能 70 万吨,加上现有产能以及技改带来的产能利用率提升,2025 年公司规划项目最终产销量可达到 200 万吨以上规模。短期来看,我们预计 2022 年。
天。
- **盈利预测及投资建议:**随着公司产品结构升级叠加再生铝使用量的进一步提升,公司铝板带箔产品吨毛利将持续走高。此外,在新增产能快速释放的推动下,公司业绩有望继续维持高速增长。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 25.07、32.85、41.92 亿元, EPS 分别为 2.62、3.44、4.39 元,7 月 12 日收盘价对应 PE 分别为 8.3、6.3、4.9 倍。目前公司估值较低,股价已经反应了前期销量偏弱等负面因素,随着后期出货量不断爬升,公司估值有望得到修复,维持“审慎增持”评级。

风险提示:国内疫情反复、项目投产不及预期、下游需求大幅下滑等。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	12771	14713	19067	24427
货币资金	2909	5304	8042	11574
交易性金融资产	2144	1719	1830	1845
应收票据及应收账款	2779	2239	2860	3559
预付款项	662	750	870	1054
存货	3724	3844	4652	5601
其他	554	856	812	795
非流动资产	6157	5620	5243	4807
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3686	3762	3518	3115
在建工程	1085	542	271	136
无形资产	442	539	643	739
商誉	7	7	7	7
长期待摊费用	0	-2	-4	-6
其他	938	772	807	816
资产总计	18929			
流动负债	6474	5429	6320	7300
短期借款	376	450	450	450
应付票据及应付账款	3683	3,349	4,108	5,025
其他	2415	1630	1762	1825
非流动负债	1386	1473	1446	1440
长期借款	0	0	0	0
其他	1386	1473	1446	1440
负债合计	7860	6903	7766	8741
股本	682	955	955	955
资本公积	4346	4073	4073	4073
未分配利润	5185	7409	10309	13988
少数股东权益	394	466	549	658
股东权益合计	11068	13430	16543	20494
负债及权益合计	18929	20332	24310	29234

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1852	2507	3285	4192
折旧和摊销	433	476	524	548
资产减值准备	13	30	17	16
公允价值变动损失	6	0	0	0
财务费用	72	57	52	47
投资损失	-51	-50	-50	-50
少数股东损益	38	72	83	109
营运资金的变动	-279	-703	-711	-868
经营活动产生现金流量	2067	2269	3232	3986
投资活动产生现金流量	-1632	526	-200	-84
融资活动产生现金流量	-147	-400	-294	-371
现金净变动	277	2395	2738	3532
现金的期初余额	2032	2909	5304	8042
现金的期末余额	2309	5304	8042	11574

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	24613	26876	32685	39390
营业成本	21469	22820	27471	32999
税金及附加	111	132	152	172
销售费用	74	96	122	137
管理费用	236	284	304	335
研发费用	953	1100	1300	1400
财务费用	81	57	52	47
其他收益	413	600	700	800
投资收益	51	50	50	50
公允价值变动收益	-6	0	0	0
信用减值损失	44	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0
资产处置收益	-6	0	0	0
营业利润	2173	3038	4033	5151
营业外收入	2	0	0	0
			0	0
利润总额	2142	3038	4033	5151
所得税	251	459	666	850
净利润	1890	2579	3368	4301
少数股东损益	38	72	83	109
归属母公司净利润	1852	2507	3285	4192
EPS(元)	1.94	2.62	3.44	4.39

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	50.7%	9.2%	21.6%	20.5%
营业利润增长率	66.6%	39.8%	32.8%	27.7%
归母净利润增长率	73.1%	35.4%	31.0%	27.6%
盈利能力				
毛利率	12.8%	15.1%	16.0%	16.2%
净利率	7.5%	9.6%	10.3%	10.9%
ROE	17.4%	19.3%	20.5%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	41.5%	33.9%	31.9%	29.9%
流动比率	1.97	2.71	3.02	3.35
			2.28	2.58
营运能力				
资产周转率	155.3%	136.9%	146.4%	147.1%
应收账款周转率	2429.5%	2089.7%	2160.9%	2171.1%
存货周转率	699.3%	599.8%	641.6%	638.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.94	2.62	3.44	4.39
每股经营现金	2.16	2.37	3.38	4.17
每股净资产	11.17	13.57	16.74	20.76
估值比率(倍)				
PE	11.2	8.3	6.3	4.9
PB	1.9	1.6	1.3	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司

等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn