

铝价下跌拖累 Q2 业绩，新能源布局打开需求空间

2022 年 08 月 23 日

► **公司公布 2022 年半年报。**2022H1 公司实现营业收入 154.8 亿元，同比增加 43.9%，实现归母净利润 10.9 亿元，同比增加 29.2%；实现扣非归母净利润 9.3 亿元，同比增加 28.9%。2022Q2 公司营业收入 79.9 亿元，同比减少 36.1%，环比增加 6.7%；归母净利润 5.0 亿元，同比减少 4.1%，环比减少 15.5%；扣非归母净利润 4.5 亿元，同比基本持平，环比减少 7.6%，业绩符合公司预告。

► **产品量增利减，Q2 业绩环比下降。**量：2022H1 公司铝板带箔销量 59.1 万吨，同比增加 2.6%；铝型材销量 1.1 万吨，同比增加 62.1%，22Q2 铝板带箔销量 31.0 万吨，同比增加 5.0%，环比增加 10.6%，主要因为明晟新材等项目产能释放，铝型材销量 0.52 万吨，同比增加 26.8%，环比下降 5.5%，型材产量基本保持稳定。利：22H1 铝产品吨毛利 3091 元，同比增加 426 元，22Q2 吨毛利 2741 元，同比下降 413 元，环比下降 736 元，主要因为铝价下跌，公司原料购入时价格高，而出售时产品价格低，利润受侵蚀。

► **美元升值导致汇兑收益增加，政府补助延后降低其他收益。**22Q2 环比看，主要增利点有费用及税金（+1.31 亿元），主要因为美元升值，汇兑收益增加，财务费用为-1.06 亿元，转为盈利，减值损失（+0.13 亿元）；减利点有毛利（-1.28 亿元），主要因为铝价下跌，存货价值受影响，投资和其他收益（-0.86 亿元），主要因为公司政府补助 Q2 未发送，延后至下半年；22Q2 同比看，主要增利点为费用及税金（+0.79 亿元），所得税（+0.27 亿元），主要减利点有毛利（-0.79 亿元），投资收益（-0.30 亿元）。

► **产品切向新能源车供应链，结构持续优化。**公司积极开发新能源车领域产品，高附加值产品占比逐步提高，义瑞新材项目 70 万吨再生铝及合金项目中，动力电池料、电池铝箔坯料、铝塑膜料、汽车板等新能源车产品产能 35 万吨，占新产能比例 50%。8 月 23 日，公司发布定增预案，为新能源电池电料募集资金，新能源布局加快，由于新能源车市场快速增长，公司产品需求未来有保障，结构也将持续优化，有望实现量利双增。

► **再生铝一体化优势明显，产能逐步释放。**公司拥有 68 万吨再生铝及 12 万吨铝灰渣项目，并新建 70 万吨再生铝项目，项目进度 60%，一期 36 万吨再生铝、热轧、冷轧机建成投产，其中单机架双卷取热轧适合生产水冷板，弥补市场需求缺口。国内“双碳”大环境下，原生铝产能天花板约束明显，再生铝市场迎来生机，40 号财税文件实施，再生铝市场进一步规范，市场集中度有望提升，公司作为再生铝市场龙头，将会受益。随着再生铝产能释放，公司原料自给能力增量，有利于降本增效。

► **投资建议：**国内需求逐步改善，新能源车高速发展将加快公司产品结构优化，我们预计公司 2022-2024 年将实现归母净利润分别为 24.77 亿元、29.69 亿元和 36.31 亿元，EPS 分别为 2.57 元、3.07 元和 3.76 元，对应 8 月 22 日收盘价的 PE 分别为 11、9 和 7 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**项目进度不及预期，需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	24613	31671	39248	46329
增长率 (%)	50.7	28.7	23.9	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1852	2477	2971	3633
增长率 (%)	73.1	33.8	19.9	22.3
每股收益 (元)	1.92	2.57	3.08	3.76
PE	14	11	9	7
PB	2.5	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.25 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1.明泰铝业 (601677.SH) 2021 年年报点评：

产品量利齐升，利润延续高增-2022/03/19

2.明泰铝业 2021 年年度业绩预增公告点评：

铝板带箔量价齐升，业绩同比大增-2022/01/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	24613	31671	39248	46329
营业成本	21469	27570	34287	40324
营业税金及附加	111	144	179	211
销售费用	74	95	118	139
管理费用	236	335	407	480
研发费用	953	1172	1452	1714
EBIT	2214	2354	2804	3461
财务费用	81	23	14	0
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	51	63	99	105
营业利润	2173	3047	3649	4461
营业外收支	-31	-7	-7	-7
利润总额	2142	3041	3643	4454
所得税	251	486	583	713
净利润	1890	2554	3060	3741
归属于母公司净利润	1852	2477	2971	3633
EBITDA	2648	2947	3505	4267

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2909	3598	3537	3548
应收账款及票据	2779	2638	3434	4185
预付款项	662	827	1029	1215
存货	3724	4645	5807	6845
其他流动资产	2697	3576	3754	4484
流动资产合计	12771	15284	17562	20277
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3686	4698	5706	6623
无形资产	442	548	660	764
非流动资产合计	6157	7931	9232	10241
资产合计	18929	23216	26794	30518
短期借款	376	693	354	196
应付账款及票据	3683	4046	5128	6141
其他流动负债	2415	3416	3467	2925
流动负债合计	6474	8156	8949	9263
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1386	1383	1383	1383
非流动负债合计	1386	1383	1383	1383
负债合计	7860	9539	10333	10646
股本	682	966	966	966
少数股东权益	394	471	560	668
股东权益合计	11068	13677	16461	19872
负债和股东权益合计	18929	23216	26794	30518

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	50.69	28.68	23.92	18.04
EBIT 增长率	61.72	6.34	19.10	23.41
净利润增长率	73.08	33.77	19.92	22.28
盈利能力 (%)				
毛利率	12.77	12.95	12.64	12.96
净利率	7.68	8.06	7.80	8.08
总资产收益率 ROA	9.78	10.67	11.09	11.90
净资产收益率 ROE	17.35	18.76	18.68	18.92
偿债能力				
流动比率	1.97	1.87	1.96	2.19
速动比率	1.29	1.20	1.19	1.31
现金比率	0.45	0.44	0.40	0.38
资产负债率 (%)	41.53	41.09	38.56	34.88
经营效率				
应收账款周转天数	17.00	17.96	17.62	17.63
存货周转天数	63.32	61.49	61.82	61.96
总资产周转率	1.30	1.36	1.46	1.52
每股指标 (元)				
每股收益	1.92	2.57	3.08	3.76
每股净资产	11.05	13.67	16.46	19.88
每股经营现金流	2.14	2.70	2.57	2.49
每股股利	0.28	0.34	0.40	0.48
估值分析				
PE	14	11	9	7
PB	2.5	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.38	8.30	6.90	5.63
股息收益率 (%)	1.03	1.23	1.48	1.78

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1890	2554	3060	3741
折旧和摊销	434	593	701	807
营运资金变动	-274	-460	-1205	-2035
经营活动现金流	2067	2612	2483	2404
资本开支	-399	-2285	-1958	-1752
投资	-728	0	0	-200
投资活动现金流	-1632	-2221	-1859	-1846
股权募资	0	283	0	0
债务募资	0	314	-339	-157
筹资活动现金流	-147	298	-684	-547
现金净流量	277	689	-60	10

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026