

公司点评报告

2022年08月22日

東亞前海證券有限責任公司
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.明泰铝业（601677.SH）：业务规模不断提升，
新能源材料领域持续开拓

事件

8月22日公司发布2022年半年度报告。公司2022年H1实现营业收入约为154.79亿元，同比增长约43.87%；实现归母净利润10.91亿元，同比增长约29.19%，营收及归母净利润均创历史新高。

点评

多项目推进，业务规模持续提升。产销量方面，2022H1公司铝板带箔、铝型材产量分别为61.06万吨、1.09万吨，同比增长7%、40%；销量分别为59.05万吨、1.07万吨，同比增长3%、62%。再生铝业务方面，截至2022年7月，公司再生铝产能约70万吨，随着在建项目推进，2022年全年再生铝产量预计达80万吨。远期来看，随着义瑞新材、韩国光阳、明晟新材等在建项目的持续投产，公司计划在2025年前实现铝板带箔销量200万吨、再生铝产能140万吨。

义瑞新材70万吨项目进展顺利，公司新能源材料产品有望增厚公司业绩。公司义瑞新材70万吨再生铝及绿色新型铝合金材料项目正在建设中，计划生产电池材料25万吨、汽车板材料10万吨、易拉罐材料25万吨。截至2022年半年报，1+4热连轧生产线建设进展顺利，公司已实现单机架双卷取热轧粗轧产品投产，该产品适用于电池壳和水冷板的生产，公司在新能源材料的产品占比进一步提升，利润有望持续增厚。

新能源汽车销量高增叠加轻量化趋势，公司下游行业景气高企。目前公司布局电池箔、电池水冷板和电池Pack包用板材等产品。从下游来看，新能源车轻量化是目前的重要发展方向之一，一方面，铝材电池壳可呈现减重效果，新能源车电池包箱体用铝盖板需求量有望高增。另一方面，以铝热传输复合材料制造水冷板等热交换器可使汽车热交换系统减重40%。截至2022年7月，我国新能源汽车累计销量达319.4万辆，同比去年提升116.10%。未来随着新能源汽车销量的高速增长叠加轻量化趋势的持续发展，公司下游呈现高景气。

投资建议

伴随产品量价齐升，公司未来业绩将持续放量。我们维持之前的盈利预测，预期2022/2023/2024年公司归母净利润分别为25.66/35.31/40.47亿元，EPS分别为3.76/5.17/5.93元。以2022年8月22日收盘价27.25元为基准，对应PE分别为7.25/5.27/4.60倍，维持“推荐”评级。

风险提示

项目投产进度不及预期、新能源车需求波动、环保政策变动风险。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	24612.62	31017.34	38239.05	46714.44
增长率(%)	50.69	26.02	23.28	22.16
归母净利润	1852.01	2565.90	3531.33	4046.88
增长率(%)	73.08	38.55	37.63	14.60
EPS(元/股)	2.77	3.76	5.17	5.93
市盈率(P/E)	15.92	7.25	5.27	4.60
市净率(P/B)	2.82	1.40	1.11	0.89

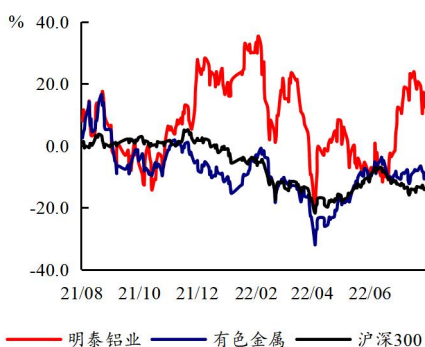
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价基准为2022年8月22日收盘价27.25元

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 李子卓
资格证书 S1710521020003
电子邮箱 lizz@easec.com.cn
联系人 高嘉麒
电子邮箱 gaojq700@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	682.56
流通A股/B股(百万股)	682.56/0.00
资产负债率(%)	39.70
每股净资产(元)	13.79
市净率(倍)	1.98
净资产收益率(加权)	9.21
12个月内最高/最低价	46.51/21.50

相关研究

《金属&能源 高端产品持续放量，再生铝业务行业领先——明泰铝业（601677.SH）首次覆盖报告》2022.06.13

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	24612.62	31017.34	38239.05	46714.44
%同比增速	50.69%	26.02%	23.28%	22.16%
营业成本	21468.60	27149.76	32978.43	40603.44
毛利	3144.01	3867.58	5260.61	6111.01
%营业收入	12.77%	12.47%	13.76%	13.08%
税金及附加	110.52	138.37	172.19	207.19
%营业收入	0.45%	0.45%	0.45%	0.44%
销售费用	74.12	85.85	103.46	122.59
%营业收入	0.30%	0.28%	0.27%	0.26%
管理费用	235.75	265.46	298.20	339.17
%营业收入	0.96%	0.86%	0.78%	0.73%
研发费用	953.48	983.35	1297.86	1619.31
%营业收入	3.87%	3.17%	3.39%	3.47%
财务费用	81.24	59.10	59.10	59.10
%营业收入	0.33%	0.19%	0.15%	0.13%
资产减值损失	-13.12	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	43.76	0.00	0.00	0.00
其他收益	413.26	535.67	708.21	818.76
投资收益	51.18	99.74	130.70	135.68
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-5.61	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-5.65	181.39	67.72	115.06
营业利润	2172.72	3152.24	4236.42	4833.15
%营业收入	8.83%	10.16%	11.08%	10.35%
营业外收支	-30.88	0.00	0.00	0.00
利润总额	2141.84	3152.24	4236.42	4833.15
%营业收入	8.70%	10.16%	11.08%	10.35%
所得税费用	251.40	490.56	613.13	672.98
净利润	1890.44	2661.68	3623.29	4160.17
%营业收入	7.68%	8.58%	9.48%	8.91%
归属于母公司的净利润	1852.01	2565.90	3531.33	4046.88
%同比增速	73.08%	38.55%	37.63%	14.60%
少数股东损益	38.43	95.78	91.96	113.29
EPS (元/股)	2.77	3.76	5.17	5.93

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.77	3.76	5.17	5.93
BVPS	15.64	19.40	24.57	30.50
PE	15.92	7.25	5.27	4.60
PEG	0.22	0.19	0.14	0.31
PB	2.82	1.40	1.11	0.89
EV/EBITDA	10.81	5.45	3.44	2.50
ROE	17.35%	19.38%	21.06%	19.44%
ROIC	15.64%	13.34%	15.43%	14.34%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2909	3888	6163	8711
交易性金融资产	2144	2144	2144	2144
应收账款及应收票据	2779	2324	3022	4156
存货	3724	4525	5541	6878
预付账款	662	956	1054	1327
其他流动资产	554	1710	1744	1748
流动资产合计	12771	15547	19668	24962
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3686	4336	4874	5421
无形资产	442	534	658	756
商誉	7	7	7	7
递延所得税资产	102	102	102	102
其他非流动资产	1920	1678	1559	1555
资产总计	18929	22203	26868	32803
短期借款	376	376	376	376
应付票据及应付账款	3683	3833	4690	6158
预收账款	0	60	25	40
应付职工薪酬	100	150	179	211
应交税费	202	372	412	482
其他流动负债	2113	2295	2447	2636
流动负债合计	6474	7087	8129	9904
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1050	1050	1050	1050
递延所得税负债	101	101	101	101
其他非流动负债	236	236	236	236
负债合计	7860	8473	9515	11290
归属于母公司的所有者权益	10674	13240	16771	20818
少数股东权益	394	490	582	695
股东权益	11068	13730	17353	21514
负债及股东权益	18929	22203	26868	32803

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2067	1824	3322	3702
投资	-728	0	0	0
资本性支出	-399	-886	-1118	-1231
其他	-505	100	131	136
投资活动现金流净额	-1632	-786	-987	-1095
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-148	-59	-59	-59
其他	1	0	0	0
筹资活动现金流净额	-147	-59	-59	-59
现金净流量	277	979	2276	2547

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，东亚前海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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>