

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.68
总股本/流通股本(亿股)	10.70 / 9.70
总市值/流通市值(亿元)	146 / 133
52周内最高/最低价	22.45 / 12.32
资产负债率(%)	33.3%
市盈率	8.24
第一大股东	马廷义

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 王靖涵
SAC 登记编号: S1340122080037
Email: wangjinghan@cnpsec.com

明泰铝业(601677)

盈利逐步好转，顺周期下有望受益

● 事件

公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营业收入 126.39 亿元，同比下降 18.34%；归母净利润为 8.03 亿元，同比下降 26.40%；扣非归母净利润为 6.40 亿元，同比下降 31.45%。

● 点评

产量不断提升，盈利能力持续好转。Q2 公司实现营业收入 65.46 亿元，同比下降 18.07%；实现归母净利润 4.49 亿元，同比下降 10.12%，环比增长 26.84%；扣非后归母净利润为 3.63 亿元，同比下降 18.96%。

上半年公司铝板带箔实现产量 60.61 万吨，销量为 59.60 万吨，铝型材产量为 0.89 万吨，销量为 0.71 万吨。8 月公司铝板带箔产量 10.82 万吨，产量环比增加 0.22 万吨，为今年以来最高产量。2022Q2-2023Q2 公司净利率分别为 6.40%/3.53%/4.83%/5.81%/6.86%，净利率逐步好转。

再生铝稳步推进，铝板带箔规划 200 万吨。明泰铝业为国内铝材加工龙头，目前公司拥有年处理废铝规模 100 余万吨、12 万吨铝灰渣综合利用产能，达到国际先进水平。同时公司在建义瑞新材项目，将新增 70 万吨再生铝及绿色新型铝合金材料产能，同时明晟新材、光阳铝业等建设项目运行稳定，产能陆续释放。公司积极拓展国内、国际新兴市场，目标实现铝板带箔产销量 200 万吨，再生铝 140 万吨。

继续加码新能源，多项产品通过认证，盈利可期。明泰铝业不断进军新能源、新材料用铝、交通运输用铝、汽车轻量化用铝等高新技术、高附加值领域。上半年公司完成水冷板、汽车板、储能材料、新能源材料等产品的认证工作。公司规划的非公开发行股票募资，投资建设年产 25 万吨新能源汽车用铝箔和铝板带产品项目，其中铝塑膜 2 万吨、电池箔 12 万吨、精切电池箔 1.5 万吨、电池 pack 包用板 4.5 万吨、电池水冷板 5 万吨，建设周期为 2 年，达产后净利润可以贡献 6.54 亿元。

● 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 17.17/21.01/22.10 亿元，对应 EPS 为 1.60/1.96/2.07 元，PE 为 8.52/6.97/6.62 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动；下游需求不及预期，项目进展不及预期，宏观政策变化等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	27781	27173	35152	38877
增长率(%)	12.87	-2.19	29.37	10.60
EBITDA（百万元）	2307.33	2554.05	3060.96	3259.89
归属母公司净利润（百万元）	1598.59	1716.86	2100.61	2209.65
增长率(%)	-13.68	7.40	22.35	5.19
EPS（元/股）	1.49	1.60	1.96	2.07
市盈率（P/E）	9.16	8.52	6.97	6.62
市净率（P/B）	1.20	0.98	0.86	0.76
EV/EBITDA	7.36	4.56	3.89	3.30

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	27781	27173	35152	38877	营业收入	12.9%	-2.2%	29.4%	10.6%
营业成本	25071	24191	31447	34910	营业利润	-10.1%	4.3%	24.0%	4.5%
税金及附加	140	129	172	188	归属于母公司净利润	-13.7%	7.4%	22.4%	5.2%
销售费用	71	75	93	106	获利能力				
管理费用	247	251	318	356	毛利率	9.8%	11.0%	10.5%	10.2%
研发费用	995	1013	1284	1435	净利率	5.8%	6.3%	6.0%	5.7%
财务费用	-133	0	0	0	ROE	13.1%	11.4%	12.3%	11.4%
资产减值损失	-26	0	0	0	ROIC	10.7%	10.4%	11.3%	10.6%
营业利润	1954	2039	2528	2641	偿债能力				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	33.3%	32.1%	31.0%	30.9%
营业外支出	8	0	0	0	流动比率	2.36	2.38	2.46	2.47
利润总额	1950	2039	2528	2641	营运能力				
所得税	308	280	373	377	应收账款周转率	28.54	29.78	32.06	30.52
净利润	1642	1758	2155	2265	存货周转率	7.32	6.94	7.84	7.31
归母净利润	1599	1717	2101	2210	总资产周转率	1.47	1.30	1.45	1.43
每股收益(元)	1.49	1.60	1.96	2.07	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.49	1.60	1.96	2.07
货币资金	1876	4420	4185	5425	每股净资产	11.41	14.03	15.99	18.06
交易性金融资产	1385	1385	1385	1385	估值比率				
应收票据及应收账款	3224	3111	4052	4466	PE	9.16	8.52	6.97	6.62
预付款项	565	645	774	895	PB	1.20	0.98	0.86	0.76
存货	3867	3964	5001	5636	现金流量表				
流动资产合计	11737	14265	16256	18696	净利润	1642	1758	2155	2265
固定资产	5018	5825	6739	7505	折旧和摊销	532	515	533	619
在建工程	697	818	684	678	营运资本变动	-3053	857	-1629	-331
无形资产	432	466	479	502	其他	22	-64	-61	-68
非流动资产合计	7217	8536	9326	10108	经营活动现金流净额	-856	3066	997	2484
资产总计	18955	22800	25582	28804	资本开支	-167	-1481	-1326	-1405
短期借款	291	437	467	555	其他	768	-269	64	72
应付票据及应付账款	2645	3351	3837	4548	投资活动现金流净额	601	-1751	-1262	-1332
其他流动负债	2034	2196	2307	2465	股权融资	0	1247	0	0
流动负债合计	4969	5983	6611	7567	债务融资	0	145	30	88
其他	1348	1333	1333	1333	其他	-210	-169	0	0
非流动负债合计	1348	1333	1333	1333	筹资活动现金流净额	-210	1223	30	88
负债合计	6317	7316	7943	8900	现金及现金等价物净增加额	-466	2544	-235	1240
股本	970	1070	1070	1070					
资本公积金	4187	5334	5334	5334					
未分配利润	6552	7856	9641	11519					
少数股东权益	435	477	531	586					
其他	493	748	1063	1395					
所有者权益合计	12637	15484	17639	19904					
负债和所有者权益总计	18955	22800	25582	28804					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048