

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

明泰铝业 (601677.SH)：铝价变动拖累 23 年业绩 24Q1 环比明显改善

—— 2023 年年报及 2024 年一季报点评

2024 年 4 月 28 日

分析师：

孟业雄

执业证书编号：S1380523040001

联系电话：010-88300920

邮箱：mengyexiong@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格：12.75

合理价格：

上次评级：推荐

本次评级：推荐

公司基本数据

总股本（百万股）：11.92

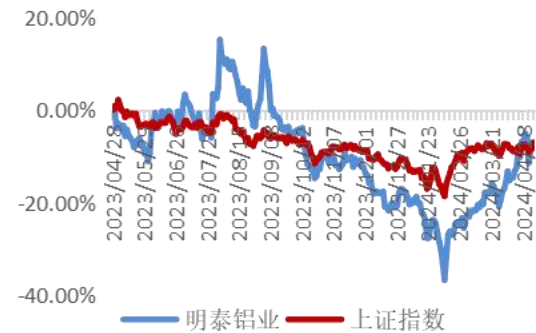
流通股本（百万股）：10.92

流通 A 股市值（亿元）：152

每股净资产（元）：13.10

资产负债率（%）：24.95

明泰铝业近一年股价走势



相关报告

明泰铝业 (601677.SH) 首次覆盖报告：

经营基本盘稳固 新业务培育新空间

- 2024 年 4 月 27 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年公司实现营业收入 264.42 亿元，同比下降 4.82%；实现归母净利润 13.47 亿元，同比下降 15.71%，实现扣非归母净利润 10.50 亿元，同比下降 16.31%。
- 2024 年一季度，公司实现营业收入 71.85 亿元，同比增长 17.92%，环比增长 2.85%；归母净利润 3.62 亿元，同比增长 2.35%，环比增长 93.58%；扣非归母净利润 2.67 亿元，同比下降 3.39%，环比增长 124.37%。
- 分产品来看，2023 年，铝板带业务为公司基本盘业务，实现营业收入 199.67 亿元，同比下降 6.63%，毛利率为 8.62%，同比下降 0.73%，销量为 100.55 万吨，同比增长 5.1%；铝箔业务实现营业收入 48.85 亿元，同比增长 0.95%，毛利率为 11.94%，同比下降 0.96%，销量为 22.94 万吨，同比增长 10.02%；铝合金轨道车体业务实现营业收入 2.38 亿元，同比增长 71.78%，毛利率为 47.99%，同比下降 6.73%。
- 2023 年，公司铝板带和铝箔业务合计营业收入为 248.52 亿元，同比下降 5.38%，但两者销量却同比增长 5% 以上，可以看出，营业收入和净利润下降主要系价格原因，而非量的原因。具体来看，主要是电解铝（沪铝和伦铝）价格变动侵蚀了公司收入和利润。因为公司铝板带箔产品售价为“电解铝价格+加工费”，因此，在加工费不变时，当公司生产时采买铝价与签订合同时基准铝价出现不一致时，将会对公司营业收入和净利润造成较大影响。
- 投资建议：预计公司 2024-2026 年营收分别为 348.06、375.90、413.50 亿元，归母净利润分别为 17.67、19.84、22.48 亿元，对应 PE 为 8.98 倍、7.97 倍、7.04 倍。总体来看，在国内经济复苏进程不断深化的背景下，公司铝板带箔业务或会继续放量，如果公司能在 2024 年保持合理库存，减小铝价波动的不利影响，同比业绩增速有望回正，维持“推荐”评级。
- 风险提示：公司产量、销量不及预期；电解铝价格发生重大变化；铝材加工行业格局出现重大不利变化；公司管理发生重大不利变化等。

财务摘要和估值预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26,442.18	34,806.00	37,590.48	41,349.53
增长率(%)	-4.82%	31.63%	8.00%	10.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,347.49	1,767.18	1,983.77	2,248.22
增长率(%)	-15.71%	31.15%	12.26%	13.33%
每股收益(EPS)	1.31	1.42	1.60	1.81
市盈率(P/E)	8.66	8.98	7.97	7.04
市净率(P/B)	0.86	0.90	0.81	0.72

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部，股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

表：公司财务预测表

资产负债表 单位：百万元					利润表 单位：百万元				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,073.02	1,930.28	1,984.26	2,555.60	营业收入	26,442.18	34,806.00	37,590.48	41,349.53
交易性金融资产	1,043.76	1,043.76	1,043.76	1,043.76	减：营业成本	23,942.04	31,499.43	33,944.20	37,255.93
应收账款及应收票据	3,229.74	4,073.82	4,451.33	4,928.92	营业税金及附加	160.84	181.11	204.53	230.56
存货	4,139.92	5,256.34	5,589.63	6,264.66	销售费用	86.45	102.37	109.67	125.81
预付账款	598.80	822.79	833.37	939.88	管理费用	239.46	319.27	339.74	375.82
其他流动资产	1,150.44	877.71	1,028.34	1,208.70	研发费用	239.46	319.27	339.74	375.82
流动资产合计	13,235.69	14,004.70	14,930.70	16,941.52	财务费用	-54.64	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	5,133.74	7,476.25	8,528.68	9,529.59	加：投资收益	21.27	53.48	50.95	50.95
无形资产	421.30	561.74	601.64	658.16	公允价值变动损益	-9.62	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	84.54	87.84	87.84	87.84	其他收益	488.50	621.33	684.32	751.60
其他非流动资产	2,360.76	2,851.98	2,802.90	2,868.28	营业利润	1,460.27	2,033.52	2,278.95	2,533.00
资产总计	21,242.61	24,991.26	26,961.24	30,095.84	加：其他非经营损益	297.80	94.75	94.75	94.75
短期借款	450.88	601.17	676.19	804.58	利润总额	1,458.95	2,033.52	2,278.95	2,533.00
应付票据及应付账款	3,146.46	4,288.99	4,221.21	4,867.34	减：所得税	109.56	237.36	265.51	260.33
应付职工薪酬	134.13	156.88	172.79	194.64	净利润	1,349.39	1,796.16	2,013.44	2,272.68
应交税费	104.24	211.97	202.49	212.52	减：少数股东损益	1.90	28.98	29.67	24.46
其他流动负债	1,104.63	1,345.73	1,288.60	1,344.14	归属母公司股东净利润	1,347.49	1,767.18	1,983.77	2,248.22
流动负债合计	4,940.34	6,604.74	6,561.29	7,423.22	财务和估值数据摘要				
其他非流动负债	264.70	95.91	95.91	95.91		2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	5,299.11	6,956.76	6,913.30	7,775.23	营业收入(百万元)	26,442.18	34,806.00	37,590.48	41,349.53
归属于母公司的所有者权益	15,644.60	17,706.62	19,690.39	21,938.61	增长率(%)	-4.82%	31.63%	8.00%	10.00%
少数股东权益	298.90	327.88	357.54	382.00	归属母公司股东净利润(百万元)	1,347.49	1,767.18	1,983.77	2,248.22
股东权益	15,943.50	18,034.50	20,047.94	22,320.61	增长率(%)	-15.71%	31.15%	12.26%	13.33%
负债及股东权益	21,242.61	24,991.26	26,961.24	30,095.84	每股收益(EPS)	1.31	1.42	1.60	1.81
现金流量表 单位：百万元					销售毛利率	9.46%	9.50%	9.70%	9.90%
	2023A	2024E	2025E	2026E	销售净利率	5.10%	5.08%	5.28%	5.44%
经营性现金净流量	665.81	1,972.76	1,591.23	2,220.14	净资产收益率(ROE)	8.61%	9.98%	10.07%	10.25%
投资性现金净流量	-585.63	-126.27	47.20	45.69	总资产收益率(ROA)	6.34%	7.07%	7.36%	7.47%
筹资性现金净流量	1,090.78	262.22	75.02	128.38	市盈率(P/E)	8.66	8.98	7.97	7.04
现金流量净额	1,193.66	1,577.89	1,097.96	1,695.13	市净率(P/B)	0.86	0.90	0.81	0.72

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部，注：2022年和2023年数据均为实际值，2024-2026年数据均为国开证券研究与发展部预测

分析师简介承诺

孟业雄，外交学院学士，北京大学硕士研究生，2017年入职国开证券，2021年加入国开证券研究与发展部。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层