

分析师: 李泽森  
登记编码: S0730523080001  
lzs1@ccnew.com 021-50586702

# 铝板带箔销量保持增长, 重点项目建设持续推进

——明泰铝业(601677)公司点评报告

## 证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

### 市场数据(2024-05-08)

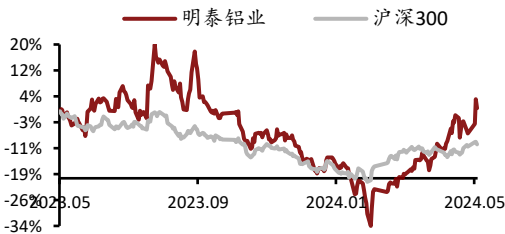
发布日期: 2024年05月09日

收盘价(元)	13.27
一年内最高/最低(元)	15.77/8.65
沪深300指数	3,630.22
市净率(倍)	1.01
流通市值(亿元)	158.24

### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	13.10
每股经营现金流(元)	-0.46
毛利率(%)	11.04
净资产收益率_摊薄(%)	2.22
资产负债率(%)	24.71
总股本/流通股(万股)	124,370.40/119,249.20
B股/H股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: Wind, 中原证券

### 相关报告

《明泰铝业(601677)公司点评报告: 重点项目增速提效, 盈利逐季改善》 2023-09-12

《明泰铝业(601677)公司点评报告: 项目建设稳中有进, 盈利有望逐步修复》 2022-12-12

《明泰铝业(601677)公司点评报告: 及时因应市场变化, 净利润逆势增长》 2020-07-17

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

**事件:** 公司发布2023年年报和2024年一季度报, 2023年, 公司实现营业收入264.42亿元, 同比增长-4.82%; 实现归母净利润13.47亿元, 同比增长-15.71%; 实现扣非归母净利润10.50亿元, 同比增长-16.31%。2024年第一季度, 公司实现营业收入71.85亿元, 同比增长17.92%; 实现归母净利润3.62亿元, 同比增长2.35%; 实现扣非归母净利润2.67亿元, 同比增长-3.39%。

### 投资要点:

- 公司是国内铝加工行业产品多元化和再生铝保级应用龙头企业, 2023年度首登中国民营企业500强。生产再生铝与生产等量的原铝相比, 1吨再生铝可节省3~4吨标准煤, 节水14立方米, 减少固体废物排放20吨, 能耗仅为电解铝能耗的3%~5%。根据中国有色金属工业协会再生金属分会统计, 2023年再生铝产量950万吨, 同比增长9.83%, 产能和产量均居世界第一位。目前我国再生铝产量仅占铝产量的20%, 仍有较大的发展空间。公司坚持走绿色、低碳、可持续发展道路, 继续担当新时代再生资源产业创新脊梁的使命, 着力构建和完善再生资源产业技术创新链, 使得再生铝规模与使用比例不断提升, 实现生产环节产生的边角料及社会回收废旧铝原料的循环可持续利用。公司充分调动各类生产要素在生产经营过程中的充分流动, 通过“技、产、销”联动, 大大提升了资源配置效率, 实现了生产力质的提升。公司对原材料实行统一采购, 发挥集中采购优势, 提高议价能力, 制定生产计划, 降低生产成本, 紧盯行业市场发展前沿, 在建义瑞新材项目, 新增70万吨绿色新型铝合金材料产能, 规划年产25万吨新能源电池材料项目, 同时积极拓展国内、国际新兴市场, 快速感知市场需求, 面对市场变化, 迅速调整产品结构, 不断发展壮大。助力公司早日实现铝板带箔产销量200万吨, 再生铝140万吨的目标。
- 2023年公司铝板带箔销量保持增长, 2024年一季度公司产品销量持续改善。2023年, 公司主营业务铝板带/铝箔/铝合金轨道车体/电、汽/其他业务的营业收入分别为199.67/48.85/2.38/1.10/5.97亿元, 分别同比增长-6.63%/0.95%/71.78%/-42.02%/24.03%, 毛利率分别为8.62%/11.94%/47.99%/21.87%/-10.66%, 相较上年同期分别增长-0.73%/-0.96%/-6.73%/1.51%/1.43%。公司国内业务保持稳定, 盈利能力有所提升, 受到海外高通胀、需求较弱等因素影响, 公司国外业绩受到一定影响。2023年, 公司在中国大陆/国外的营收分别为187.86/70.11亿元, 分别同比增长-1.05%/-12.90%; 毛利率分别为9.68%/8.02%, 相较去年同期分别增长0.75%/-4.24%。2024年3月, 公司月度产销量创历史新高

高，突破 12 万吨，下游需求显现出改善迹象；2024 年一季度公司外贸销量同比增长幅度较大，主要因下游需求好转；2024 年以来，伦铝价格低于国内铝价的情况逐步扭转，公司外贸售价采用伦铝价+加工费的模式，伦铝价格如持续高于国内铝价有望增厚公司外贸销售利润。

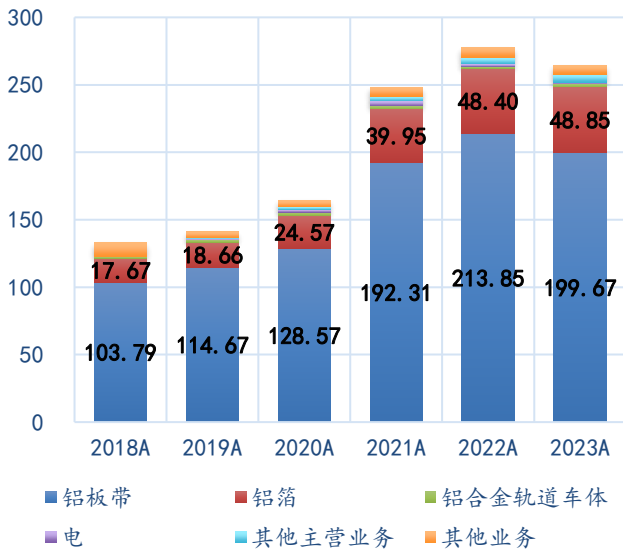
- **公司现有项目不断增速提效，重点项目建设持续推进。**公司坚持审慎投资原则，不断提升明晟新材、明泰科技、泰鸿新材等现有项目的运行效率，借鉴国外先进技术改良熔铸工序，通过轧机改造、热轧机加装在线撇油装置、调整全油回收参数，“多快好省”的使其充分释放产能。持续推进重点项目建设，义瑞新材年产 70 万吨绿色新型铝合金材料项目完成 1+4 热连轧精轧机、1850 冷轧机等机列建设工作，助力公司产销量早日达到 200 万吨/年，并向更高水平进发。公司不断引进国内外先进的生产设备和技术，并结合在铝加工领域积累的丰富经验，进一步调整铝板带箔产品结构，扩大高端产品的产能，抓住下游行业的发展契机，占领更多新兴市场份。同时销售系统对客户分级梳理，制定管理标准，成立客诉小组，客户满意度明显提升。
- **维持公司“增持”投资评级。**根据国际宏观环境变化等因素，我们调整公司 2024/2025 年营业收入 376.97/427.70 亿元至 316.23/361.31 亿元，调整 2024/2025 年归母净利润 23.56/26.68 亿元至 15.49/18.43 亿元，预计公司 2024/2025/2026 年的 EPS 分别为 1.25 元/1.48 元/1.74 元，按照 5 月 8 日 13.27 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 10.66 倍/8.96 倍/7.63 倍。考虑到下游新能源汽车、电力等产业需求保持增长、再生铝良好的发展前景，以及公司优秀的成本管控能力，随着未来公司新建产能的建成和释放，预计公司营收和盈利有望保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

**风险提示：**(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策变化；(5) 行业竞争加剧；(6) 铝价大幅波动；(7) 下游需求不及预期；(8) 公司产能供给不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	27,781	26,442	31,623	36,131	40,328
增长比率(%)	12.87	-4.82	19.59	14.26	11.61
净利润(百万元)	1,599	1,347	1,549	1,843	2,162
增长比率(%)	-13.68	-15.71	14.95	18.98	17.33
每股收益(元)	1.29	1.08	1.25	1.48	1.74
市盈率(倍)	10.32	12.25	10.66	8.96	7.63

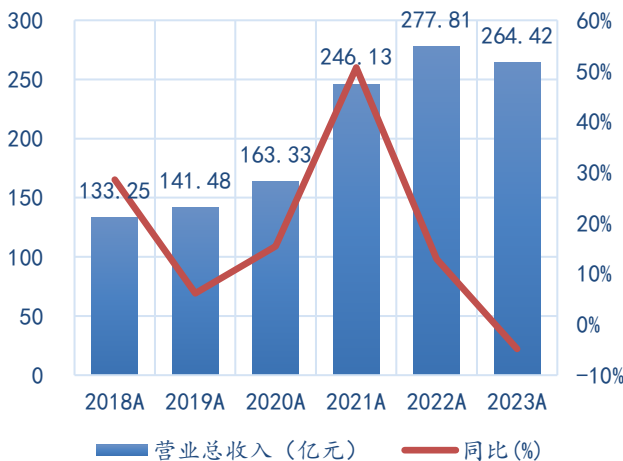
资料来源：聚源数据，中原证券研究所

图 1：公司分产品营收（亿元）



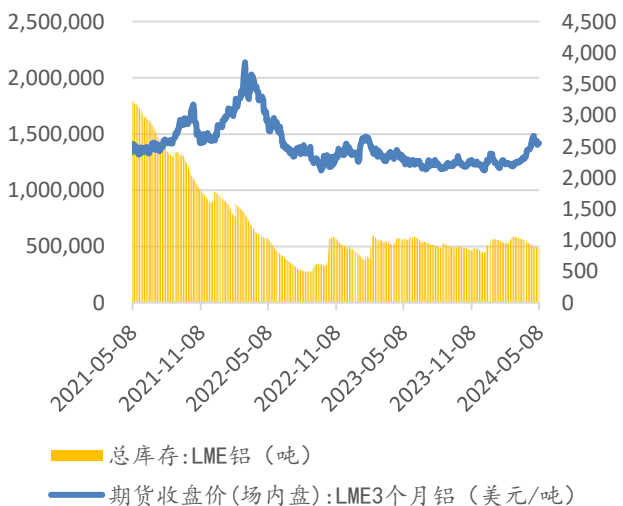
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司营收及同比



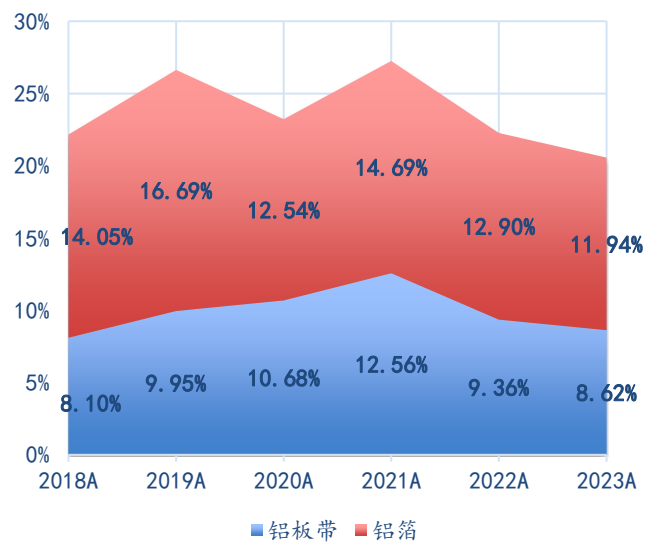
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：LME 铝价及库存走势



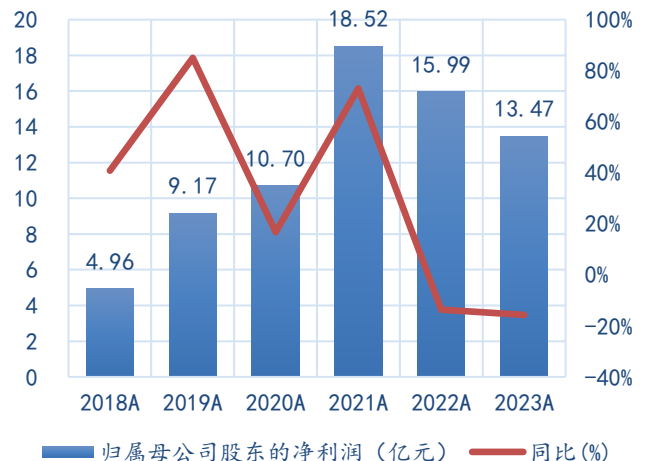
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司主营业务分产品毛利率



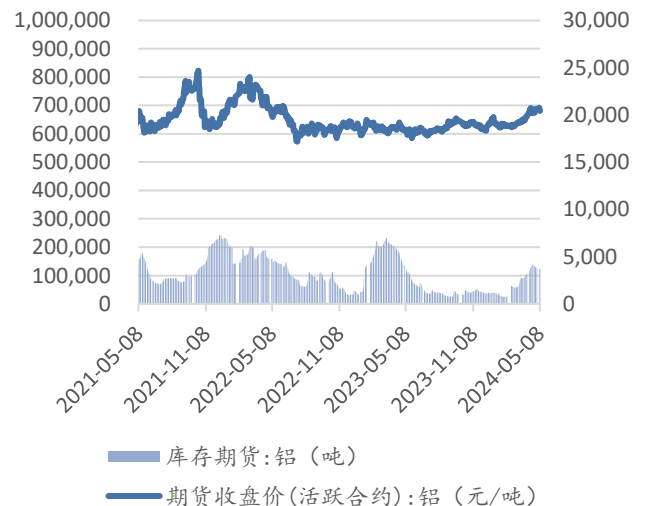
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：SHFE 铝价及库存走势



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>11,737</b>	<b>13,236</b>	<b>15,103</b>	<b>17,261</b>	<b>19,725</b>
现金	1,876	3,073	3,686	4,574	5,857
应收票据及应收账款	3,224	3,230	3,855	4,396	4,897
其他应收款	16	9	11	13	15
预付账款	565	599	715	815	909
存货	3,867	4,140	4,749	5,402	6,017
其他流动资产	2,190	2,185	2,087	2,061	2,031
<b>非流动资产</b>	<b>7,217</b>	<b>8,007</b>	<b>8,275</b>	<b>8,274</b>	<b>8,219</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5,018	5,134	5,255	5,351	5,372
无形资产	432	421	412	403	394
其他非流动资产	1,767	2,452	2,608	2,520	2,453
<b>资产总计</b>	<b>18,955</b>	<b>21,243</b>	<b>23,378</b>	<b>25,535</b>	<b>27,944</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,969</b>	<b>4,940</b>	<b>5,388</b>	<b>5,874</b>	<b>6,328</b>
短期借款	291	451	563	684	817
应付票据及应付账款	2,645	3,146	3,567	4,066	4,535
其他流动负债	2,034	1,343	1,258	1,123	977
<b>非流动负债</b>	<b>1,348</b>	<b>359</b>	<b>352</b>	<b>352</b>	<b>352</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,348	359	352	352	352
<b>负债合计</b>	<b>6,317</b>	<b>5,299</b>	<b>5,740</b>	<b>6,226</b>	<b>6,680</b>
少数股东权益	435	299	315	333	355
股本	970	1,192	1,244	1,244	1,244
资本公积	4,187	6,375	6,616	6,616	6,616
留存收益	6,904	8,091	9,489	11,141	13,074
归属母公司股东权益	12,202	15,645	17,323	18,976	20,908
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,955</b>	<b>21,243</b>	<b>23,378</b>	<b>25,535</b>	<b>27,944</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-856</b>	<b>666</b>	<b>992</b>	<b>1,245</b>	<b>1,633</b>
净利润	1,642	1,349	1,565	1,861	2,184
折旧摊销	532	661	385	403	415
财务费用	24	28	30	37	45
投资损失	-48	-21	-19	-22	-24
营运资金变动	-3,053	-1,349	-1,160	-1,063	-1,015
其他经营现金流	46	-3	191	28	28
<b>投资活动现金流</b>	<b>601</b>	<b>-586</b>	<b>-422</b>	<b>-251</b>	<b>-208</b>
资本支出	-167	-213	-398	-406	-365
长期投资	704	-405	132	133	133
其他投资现金流	64	32	-156	22	24
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-210</b>	<b>1,091</b>	<b>32</b>	<b>-106</b>	<b>-143</b>
短期借款	-85	160	112	121	132
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	287	223	51	0	0
资本公积增加	-159	2,188	241	0	0
其他筹资现金流	-254	-1,480	-372	-227	-275
<b>现金净增加额</b>	<b>-466</b>	<b>1,194</b>	<b>616</b>	<b>888</b>	<b>1,283</b>

资料来源：聚源数据，中原证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>27,781</b>	<b>26,442</b>	<b>31,623</b>	<b>36,131</b>	<b>40,328</b>
营业成本	25,071	23,942	28,603	32,601	36,360
营业税金及附加	140	161	190	217	242
营业费用	71	86	95	108	121
管理费用	247	239	285	325	363
研发费用	995	1,084	1,265	1,445	1,613
财务费用	-133	-55	41	56	-24
资产减值损失	-26	-10	-18	-13	-12
其他收益	508	488	569	650	726
公允价值变动收益	-1	-10	0	0	0
投资净收益	48	21	19	22	24
资产处置收益	0	-4	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,954</b>	<b>1,460</b>	<b>1,705</b>	<b>2,027</b>	<b>2,378</b>
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	8	5	7	7	7
<b>利润总额</b>	<b>1,950</b>	<b>1,459</b>	<b>1,701</b>	<b>2,023</b>	<b>2,374</b>
所得税	308	110	136	162	190
<b>净利润</b>	<b>1,642</b>	<b>1,349</b>	<b>1,565</b>	<b>1,861</b>	<b>2,184</b>
少数股东损益	44	2	16	19	22
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,599</b>	<b>1,347</b>	<b>1,549</b>	<b>1,843</b>	<b>2,162</b>
EBITDA	2,307	2,059	2,126	2,482	2,766
EPS (元)	1.29	1.08	1.25	1.48	1.74

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	12.87	-4.82	19.59	14.26	11.61
营业利润 (%)	-10.06	-25.27	16.74	18.92	17.31
归属母公司净利润 (%)	-13.68	-15.71	14.95	18.98	17.33
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	9.76	9.46	9.55	9.77	9.84
净利率 (%)	5.75	5.10	4.90	5.10	5.36
ROE (%)	13.10	8.61	8.94	9.71	10.34
ROIC (%)	10.75	7.89	8.80	9.57	9.79
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	33.33	24.95	24.55	24.38	23.91
净负债比率 (%)	49.99	33.24	32.55	32.24	31.42
流动比率	2.36	2.68	2.80	2.94	3.12
速动比率	1.38	1.65	1.75	1.85	1.99
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.47	1.32	1.42	1.48	1.51
应收账款周转率	28.54	25.43	22.90	22.80	22.66
应付账款周转率	26.05	25.94	30.44	29.73	29.43
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.29	1.08	1.25	1.48	1.74
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.69	0.54	0.80	1.00	1.31
每股净资产 (最新摊薄)	9.81	12.58	13.93	15.26	16.81
<b>估值比率</b>					
P/E	10.32	12.25	10.66	8.96	7.63
P/B	1.35	1.05	0.95	0.87	0.79
EV/EBITDA	7.36	5.29	6.29	5.08	4.14

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

坚持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。