



买入（维持）

所属行业：有色金属/工业金属
当前价格(元)：11.33

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

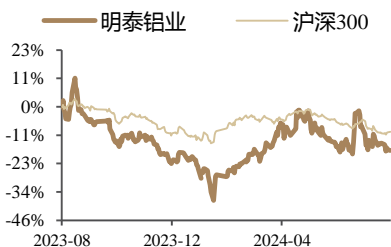
邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

研究助理

谷瑜

邮箱：guyu5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.65	-3.82	-14.70
相对涨幅(%)	-5.99	1.50	-5.98

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《明泰铝业(601677.SH)：发布6月经营快报，24H1预告业绩大增》，2024.7.10
- 《明泰铝业(601677.SH)：发布5月经营快报，铝板带箔产销创单月新高》，2024.6.4
- 《明泰铝业(601677.SH)：23&24Q1以量补价，义瑞新材项目推进》，2024.4.28
- 《明泰铝业(601677.SH)：Q3业绩受加工费下行影响，环比走弱》，2023.10.27

明泰铝业(601677.SH)：产销规模提升，铝内外价差扭转，24H1归母同比增加33.3%

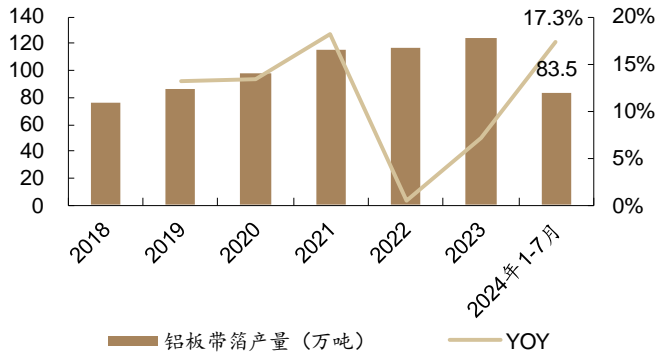
投资要点

- 事件：公司发布2024年半年报。**公司2024 H1实现营业收入153.1亿元，同比+21.2%；实现归母净利10.7亿元，同比+33.3%，在业绩预告净利区间中枢以上；实现扣非归母净利9.0亿元，同比+40.3%。营收及净利同比大幅增长主要系①产销规模稳步提升，2024H1铝板带箔发货量71万吨，同比增长19%；②再生铝保级应用优势不断突显，使用比例不断扩大，提升单吨盈利空间；③出海战略成效初显。2024Q2单季度实现营业收入81.3亿元，同比+24.2%，环比+13.1%；实现归母净利7.1亿元，同比+57.6%，环比+95.6%。
- 公司发布2024年7月经营快报，铝板带箔产销累计同比维持高增速。产量方面。**①单月：公司2024年7月生产铝板带箔11.97万吨，同比增加12.9%；生产铝型材0.13万吨，同比减少7.1%。②累计：公司2024年1-7月累计生产铝板带箔83.5万吨，同比增加17.3%；累计生产铝型材1.09万吨，同比增加5.8%。**销量方面。**①单月：公司2024年7月销售铝板带箔12.47万吨，同比增加9.6%；销售铝型材0.11万吨，同比持平。②累计：公司2024年1-7月累计销售铝板带箔83.22万吨，同比增加17.2%；累计销售铝型材0.92万吨，同比增加12.2%。
- 一季度铝价稳健回升，二季度震荡走高，公司受益于国内外铝价价差扭转。**根据长江有色金属网数据，2024Q2现货铝均价达到20533元/吨，较2024Q1环比增加7.8%，而2024Q1现货铝均价为19054元/吨，较2023Q4环比增加0.5%。主因海外局势严峻，推涨外盘铝价，叠加国家不断发布宏观政策提振消费，现货铝价继续上行。海外方面，力拓集团在澳大利亚的Yarwun冶炼厂和昆士兰氧化铝有限公司氧化铝发货受阻，海外氧化铝供应短缺，支撑外盘铝价。国内方面，中国不断发布经济提振政策，例如多城市取消限购政策等，沪铝价格整体上行。今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将增厚公司外贸销售利润。据我们测算，2024Q2国内外铝价差由2024Q1的922元/吨修正至-51元/吨。
- 长期规划产销规模达200万吨，再生铝保级应用持续增加。**公司下辖9家全资子公司、2家控股子公司、2家全资孙公司，3家参股公司，现拥有巩义、郑州、荣阳、东莞、昆山、韩国光阳等生产基地，铝板带箔销量由2012年的31万吨，迅速扩大至2023年的125万吨，公司再生铝保级应用产能已达100万吨。随着在建义瑞新材项目新增70万吨绿色新型铝合金材料产能逐步投产，公司产销规模可达200万吨，再生铝保级应用产能将达140万吨。
- 盈利预测。**2024Q2铝价走高，上半年产销实现大幅增长，伦铝价格低于国内铝价的情况逐步扭转增厚外贸销售利润，我们预计2024-2026年营收分别为354/400/402亿元，归母净利分别为21.7/24.7/25.2亿元，对应EPS为1.75/1.98/2.02元，2024年8月19日收盘价对应PE分别为6.5x/5.7x/5.6x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**在建项目进展不及预期；下游需求不及预期；铝加工费大幅下降。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,243.70		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,192.49	营业收入(百万元)	27,781	26,442	35,394	40,011	40,202
52 周内股价区间(元):	11.55-21.38	(+/-)YOY(%)	12.9%	-4.8%	33.9%	13.0%	0.5%
总市值(百万元):	14,091.17	净利润(百万元)	1,599	1,347	2,173	2,469	2,518
总资产(百万元):	23,264.95	(+/-)YOY(%)	-13.7%	-15.7%	61.3%	13.6%	2.0%
每股净资产(元):	13.55	全面摊薄 EPS(元)	1.29	1.08	1.75	1.98	2.02
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	9.8%	9.5%	10.6%	10.6%	10.7%
		净资产收益率(%)	13.1%	8.6%	12.4%	12.6%	11.6%

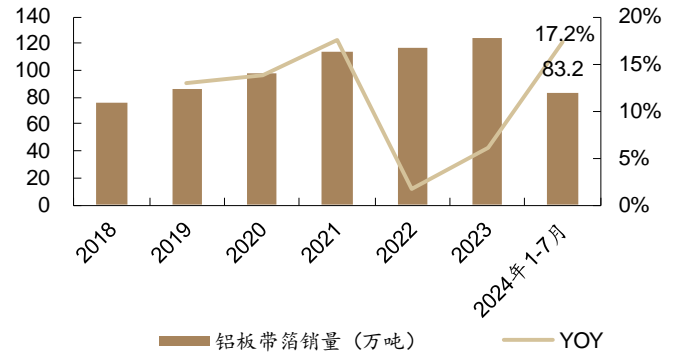
资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1: 公司铝板带箔产量



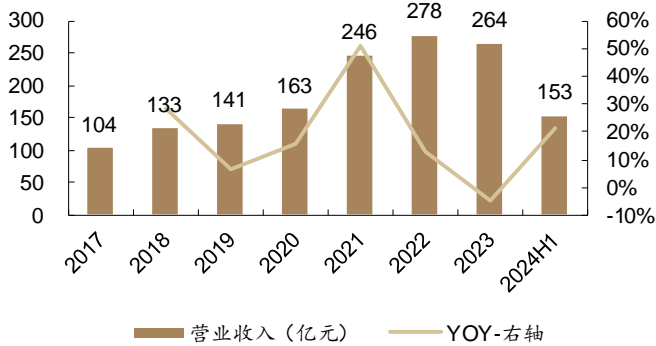
资料来源: 公司公告, 德邦研究所

图 2: 公司铝板带箔销量



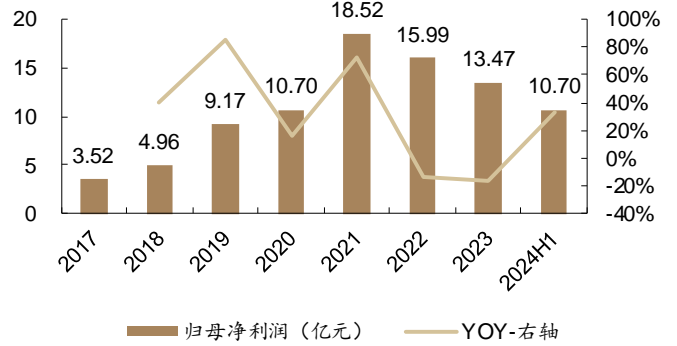
资料来源: 公司公告, 德邦研究所

图 3: 公司营业收入和增速



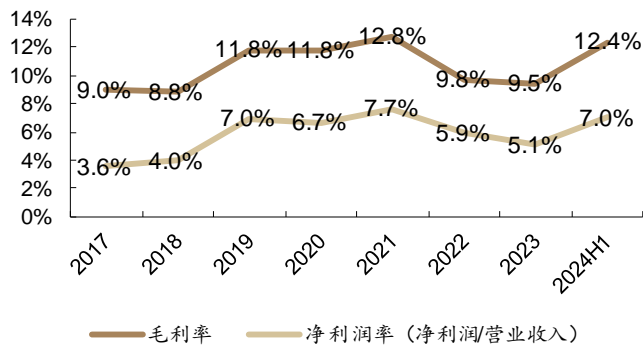
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 4: 公司归母净利润和增速



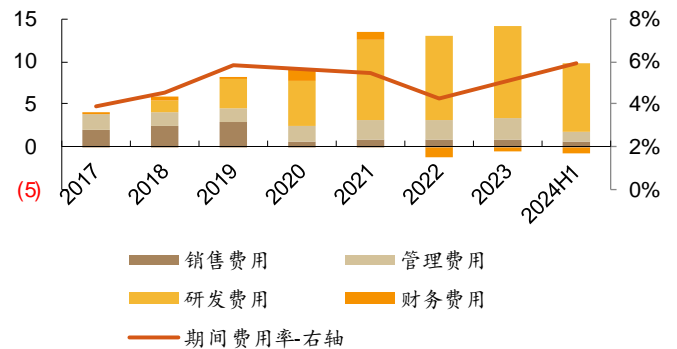
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 5: 公司毛利率和净利率



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 6: 公司期间费用 (单位: 亿元) 及期间费用率



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

注: 由于会计准则的变化, 2018 年之前的研发费用体现在管理费用中

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.31	1.75	1.98	2.02
每股净资产	13.12	14.12	15.80	17.48
每股经营现金流	0.56	1.68	1.42	3.47
每股股利	0.13	0.25	0.30	0.35
价值评估(倍)				
P/E	8.66	6.49	5.71	5.60
P/B	0.86	0.80	0.72	0.65
P/S	0.51	0.40	0.35	0.35
EV/EBITDA	5.29	3.65	3.02	1.91
股息率%	1.1%	2.2%	2.6%	3.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	9.5%	10.6%	10.6%	10.7%
净利率	5.1%	6.2%	6.2%	6.3%
净资产收益率	8.6%	12.4%	12.6%	11.6%
资产回报率	6.3%	9.1%	9.7%	9.0%
投资回报率	7.9%	11.8%	11.8%	10.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-4.8%	33.9%	13.0%	0.5%
EBIT 增长率	-21.3%	75.3%	10.0%	2.8%
净利润增长率	-15.7%	61.3%	13.6%	2.0%
偿债能力指标				
资产负债率	24.9%	25.2%	21.5%	20.9%
流动比率	2.7	2.8	3.4	3.6
速动比率	1.7	1.8	2.2	2.7
现金比率	0.6	0.7	1.0	1.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	14.2	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	60.2	50.0	48.0	45.0
总资产周转率	1.2	1.5	1.6	1.4
固定资产周转率	5.2	6.9	7.7	7.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,347	2,173	2,469	2,518
少数股东损益	2	31	19	28
非现金支出	681	448	515	516
非经营收益	-16	-23	-16	-19
营运资金变动	-1,349	-534	-1,227	1,269
经营活动现金流	666	2,095	1,760	4,313
资产	-213	-509	-532	-521
投资	-405	-400	0	0
其他	32	45	41	46
投资活动现金流	-586	-864	-491	-475
债权募资	161	37	99	68
股权募资	1,270	51	0	0
其他	-340	-325	-389	-454
融资活动现金流	1,091	-236	-291	-386
现金净流量	1,194	994	979	3,452

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26,442	35,394	40,011	40,202
营业成本	23,942	31,637	35,768	35,911
毛利率%	9.5%	10.6%	10.6%	10.7%
营业税金及附加	161	197	233	229
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	86	103	124	120
营业费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	239	317	361	361
管理费用率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
研发费用	1,084	1,359	1,588	1,570
研发费用率%	4.1%	3.8%	4.0%	3.9%
EBIT	1,398	2,451	2,695	2,770
财务费用	-55	-47	-65	-82
财务费用率%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-10	-1	-1	-1
投资收益	21	45	41	46
营业利润	1,460	2,499	2,756	2,853
营业外收支	-1	-5	-5	-5
利润总额	1,459	2,494	2,751	2,848
EBITDA	2,059	2,878	3,189	3,265
所得税	110	290	263	302
有效所得税率%	7.5%	11.6%	9.6%	10.6%
少数股东损益	2	31	19	28
归属母公司所有者净利润	1,347	2,173	2,469	2,518

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,073	4,067	5,046	8,498
应收账款及应收票据	3,230	3,632	3,663	3,667
存货	4,140	4,647	4,889	4,087
其它流动资产	2,793	3,489	3,763	3,588
流动资产合计	13,236	15,835	17,361	19,840
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5,134	5,154	5,220	5,229
在建工程	706	770	744	762
无形资产	421	411	400	390
非流动资产合计	8,007	8,081	8,110	8,126
资产总计	21,243	23,916	25,470	27,967
短期借款	451	488	587	655
应付票据及应付账款	3,146	3,532	2,826	3,159
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,343	1,649	1,696	1,681
流动负债合计	4,940	5,670	5,109	5,495
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	359	359	359	359
非流动负债合计	359	359	359	359
负债总计	5,299	6,029	5,468	5,854
实收资本	1,192	1,244	1,244	1,244
普通股股东权益	15,645	17,558	19,653	21,736
少数股东权益	299	330	349	377
负债和所有者权益合计	21,243	23,916	25,470	27,967

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。