



国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 明泰铝业 (601677.SH)：持续放量 毛利改善 2024H1 增长强劲

2024 年 8 月 20 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：11.33

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 (亿股)：12.44

流通股本 (亿股)：11.92

流通 A 股市值 (亿元)：141

每股净资产 (元)：13.55

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

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

- 2024 年 8 月 19 日，公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年公司实现营业收入 153.14 亿元，同比增长 21.26%；实现归母净利润 10.70 亿元，同比增长 33.28%。
- 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%。2024 年二季度，公司实现营业收入 81.29 亿元，同比增长 24.18%，环比增长 13.14%；归母净利润 7.08 亿元，同比增长 57.68%，环比增长 95.58%。
- 2024 年铝价 1-5 月以上涨为主，6 月后迎来一波跌势，由于公司产品定价为“铝锭价格+加工费”模式，因此上半年铝价的整体上涨推高了公司营业收入。
- 2024 年上半年，公司实现业绩高增主要系 1) 出货量增长，上半年实现发货量 71 万吨，同比增长 19%；2) 产品结构改善，毛利率率增长至 12.41%，同比上升 0.63 个百分点；3) 外贸高速增长 30%，二季度沪铝和伦铝价差缩小，进一步夯实公司内外并重的发展格局，增厚公司外贸利润；4) 再生铝使用比例扩大，增厚单吨利润空间。
- 明泰铝业近几年不断扩大再生铝生产规模和使用比率，目前拥有再生铝保级应用产能 100 余万吨，十余种产品完成 SGS 碳足迹认证。随着义瑞新材项目建设完成，再生铝使用比率将不断提升，公司利润将进一步增厚。
- 公司重视研发投入，2024 年上半年研发投入为 8.09 亿元，参与修订的两项轨道交通国家标准正式实施，轨道车体板块毛利率较高，该业务如能持续放量，将有利于进一步打开公司利润空间。
- 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 7.98 倍、7.08 倍、6.26 倍。总体来看，在国内经济复苏进程不断深化、美联储即将降息的背景下，铝价或会继续维持上涨，公司产品销量和营收或会继续增长，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)	8.65	7.98	7.08	6.26
市净率 (P/B)	0.86	0.78	0.70	0.63

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部，股价为 2024 年 8 月 19 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	<b>财务和估值数据摘要</b>				
其他非流动负债	264.70	95.91	95.91	95.91		<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
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
<b>现金流量表 单位：百万元</b>					销售毛利率	9.46%	9.50%	9.70%	9.90%
	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	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)	8.65	7.98	7.08	6.26
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	0.78	0.70	0.63

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部，注：2023年数据为实际值，2024-2026年数据均为国开证券研究与发展部预测，股价为2024年8月19日收盘价。

## 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