

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, 二季度盈利快速增长

——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)

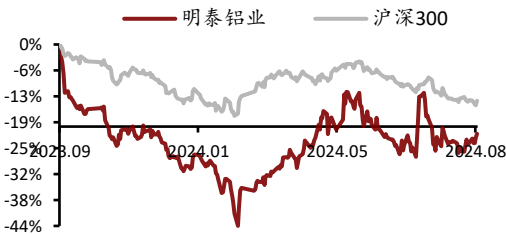
市场数据(2024-08-30)

收盘价(元)	12.00
一年内最高/最低(元)	15.50/8.65
沪深 300 指数	3,321.43
市净率(倍)	0.89
流通市值(亿元)	143.10

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	13.55
每股经营现金流(元)	0.49
毛利率(%)	12.41
净资产收益率_摊薄(%)	6.35
资产负债率(%)	26.27
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: 铝板带箔销量保持增长, 重点项目建设持续推进》
2024-05-09

《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

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 09 月 02 日

事件: 公司发布 2024 年半年度报, 公司上半年实现营业收入 153.14 亿元, 同比增长 21.16%; 实现归母净利润 10.70 亿元, 同比增长 33.28%; 实现扣非归母净利润 8.98 亿元, 同比增长 40.33%。

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。** 公司坚持专业深化, 提前布局再生资源产业链, 凭借丰厚的技术经验、先进的机器设备, 领先的工艺技术, 现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。铝板带箔业务方面现有产能 140 万吨, 公司生产的软包电池铝箔、电子箔、花纹板、商用车轻量化材料、食品药品包装箔等多种产品在国内市场份额稳居行业前列, 新能源、新材料用铝、交通运输用铝、汽车轻量化用铝等高附加值产品占比逐步提高。公司现有 200 多种规格型号的产品, 4000 余家客户, 产品畅销国内外 50 多个国家和地区, 2024 年上半年铝板带箔发货量同比增长 19%, 销量增长的同时注重产品结构的改善, 高附加值产品占比得到进一步提升; 公司充分发挥产品综合性价比高、绿色低碳等优势, 重点支持外贸出口业务, 上半年度外贸销量增速达 30%。上半年度公司再生铝保级应用业务延续高速发展势头, 同比增速约 28%; 公司再生铝产品具有绿色低碳优势, 经济效益及社会效益显著, 是后期发展规划的重要方面, 未来公司再生铝使用比例将提升至 70%。
- **2024 年二季度公司盈利快速增长。** 公司盈利大幅增长主要原因为公司产品多元化, 应用领域覆盖广泛, 竞争力强, 半年度销量 71 万吨, 同比增长约 19%, 销量增长的同时注重产品结构的改善, 高附加值产品占比得到进一步提升; 二季度国内外铝锭价差改善, 公司充分发挥产品综合性价比高、绿色低碳等优势, 重点支持外贸出口业务, 上半年度外贸销量增速达 30%; 出海战略成效初显, 韩国光阳铝业产销量持续释放, 逐步为公司贡献业绩; 公司坚持发展低碳循环经济, 再生铝保级应用优势持续突显, 再生铝使用比例不断扩大, 铝灰渣处理项目运行持续向好, 提升单吨盈利空间。欧盟碳关税目前正试行阶段, 按照前期发布的规则, 预计在 2026 年开始正式实施。随着全球范围内碳达峰政策的深入实施, 企业对自身产品含碳量引起重视。公司再生铝低碳产品已完成碳足迹排查, 降碳效果明显, 获得下游客户的青睐, 提升公司产品竞争力的同时部分产品已开始享受绿色溢价产生经济效益。
- **公司重点项目建设持续推进, 重点攻关新产品研发设计和老产品优化升级。** 上半年度, 公司持续推进重点项目建设任务, 不断提升

河南明泰、明晟新材、明泰科技、泰鸿新材等现有项目的运行效率，充分释放产能，义瑞新材年产 70 万吨绿色新型铝合金项目运行稳定，韩国光阳铝业建设完成前端熔铸生产线，形成了完整的工艺流程，实现生产效率不断提升，驱动公司铝板带箔单月销量屡创新高。公司注重研发，上半年度研发投入 8.09 亿元，实施研发项目 127 个，申请专利 270 项，专利受理 146 项，授权专利 49 项。

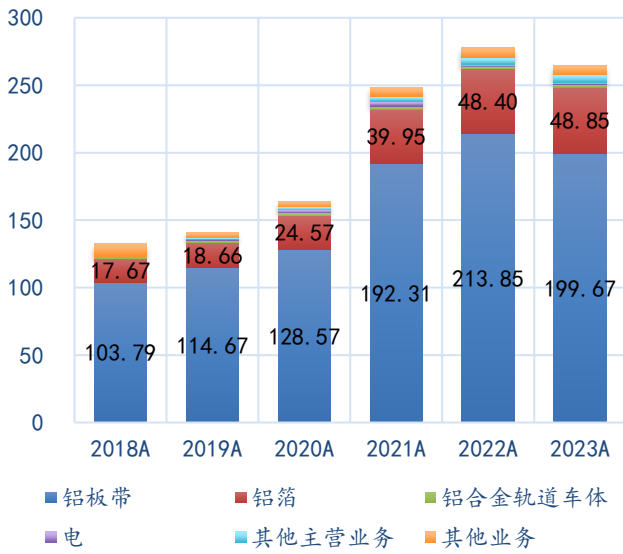
- **维持公司“增持”投资评级。**根据行业及公司规划等因素，我们上调公司 2024/2025/2026 年归母净利润 15.49/18.43/21.62 亿元至 17.13/19.62/22.96 亿元，预计公司 2024/2025/2026 年的 EPS 分别为 1.38 元/1.58 元/1.85 元，按照 8 月 30 日 12.00 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 8.71 倍/7.61 倍/6.50 倍。考虑到下游新能源汽车、电力等产业需求保持增长、再生铝良好的发展前景，以及公司优秀的成本管控能力，随着未来公司重点项目的持续推进，预计公司营收和盈利有望保持增长；目前公司估值水平相对合理，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	1,713	1,962	2,296
增长比率(%)	-13.68	-15.71	27.11	14.53	17.03
每股收益(元)	1.29	1.08	1.38	1.58	1.85
市盈率(倍)	9.34	11.08	8.71	7.61	6.50

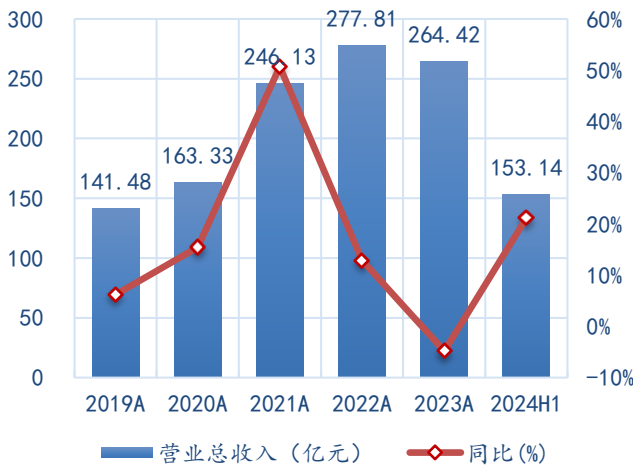
资料来源：聚源数据，中原证券研究所

图 1：公司分产品营收（亿元；2024 中报未披露）



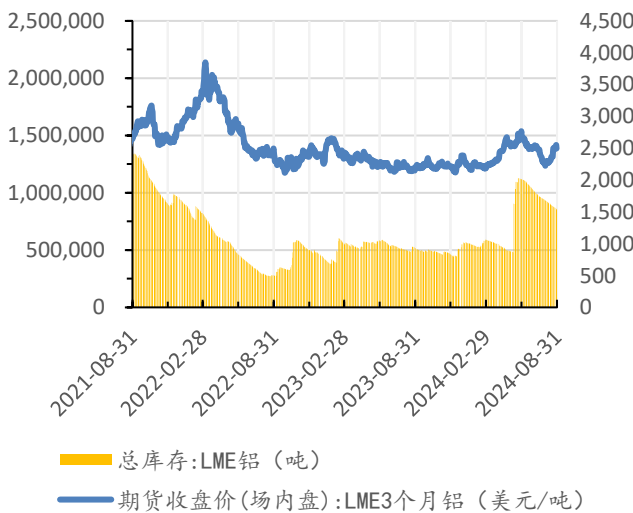
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司营收及同比



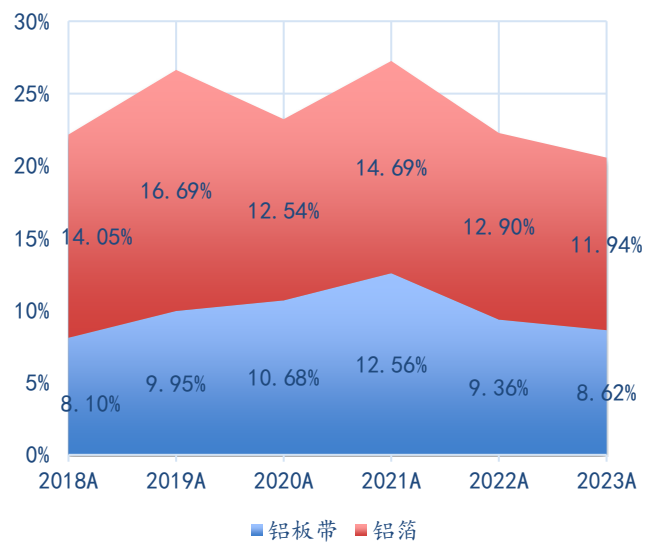
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：LME 铝价及库存走势



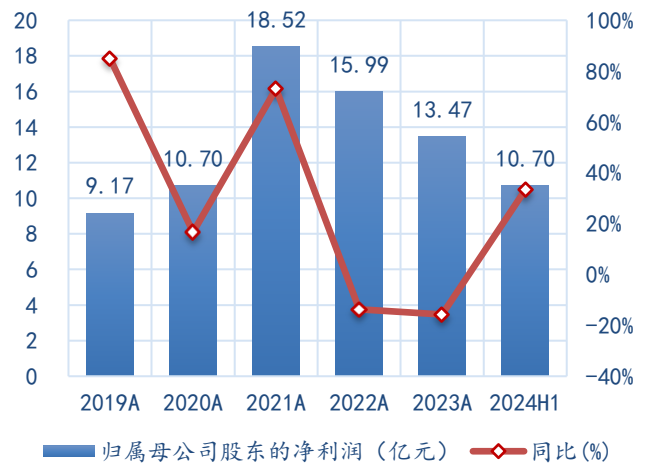
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司主营业务分产品毛利率（2024 中报未披露）



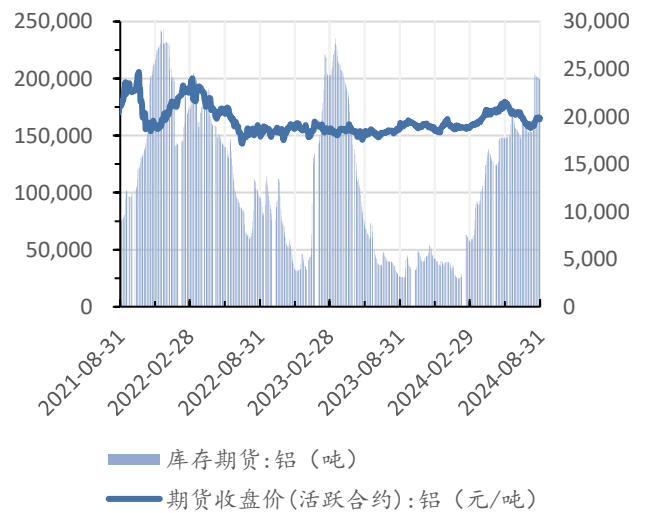
资料来源：Wind，中原证券研究所

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
流动资产	11,737	13,236	14,703	16,986	19,583
现金	1,876	3,073	3,209	4,214	5,633
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	711	812	905
存货	3,867	4,140	4,719	5,379	5,991
其他流动资产	2,190	2,185	2,198	2,172	2,142
非流动资产	7,217	8,007	8,869	8,868	8,813
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	3,202	3,113	3,047
资产总计	18,955	21,243	23,572	25,854	28,396
流动负债	4,969	4,940	5,365	5,855	6,308
短期借款	291	451	563	684	817
应付票据及应付账款	2,645	3,146	3,545	4,049	4,516
其他流动负债	2,034	1,343	1,257	1,122	976
非流动负债	1,348	359	342	342	342
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,348	359	342	342	342
负债合计	6,317	5,299	5,707	6,197	6,650
少数股东权益	435	299	316	336	359
股本	970	1,192	1,244	1,244	1,244
资本公积	4,187	6,375	6,646	6,646	6,646
留存收益	6,904	8,091	9,691	11,463	13,529
归属母公司股东权益	12,202	15,645	17,549	19,321	21,386
负债和股东权益	18,955	21,243	23,572	25,854	28,396

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-856	666	1,008	1,362	1,769
净利润	1,642	1,349	1,730	1,981	2,319
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	-1,149	-1,065	-1,014
其他经营现金流	46	-3	31	28	28
投资活动现金流	601	-586	-1,124	-251	-208
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	-858	22	24
筹资活动现金流	-210	1,091	202	-106	-143
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	271	0	0
其他筹资现金流	-254	-1,480	-232	-227	-275
现金净增加额	-466	1,194	139	1,006	1,418

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
营业收入	27,781	26,442	31,623	36,131	40,328
营业成本	25,071	23,942	28,423	32,461	36,208
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	66	-18
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
营业利润	1,954	1,460	1,885	2,158	2,525
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	8	5	7	7	7
利润总额	1,950	1,459	1,881	2,154	2,521
所得税	308	110	150	172	202
净利润	1,642	1,349	1,730	1,981	2,319
少数股东损益	44	2	17	20	23
归属母公司净利润	1,599	1,347	1,713	1,962	2,296
EBITDA	2,307	2,059	2,306	2,622	2,918
EPS (元)	1.29	1.08	1.38	1.58	1.85

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	12.87	-4.82	19.59	14.26	11.61
营业利润 (%)	-10.06	-25.27	29.07	14.48	17.01
归属母公司净利润 (%)	-13.68	-15.71	27.11	14.53	17.03
获利能力					
毛利率 (%)	9.76	9.46	10.12	10.16	10.21
净利率 (%)	5.75	5.10	5.42	5.43	5.69
ROE (%)	13.10	8.61	9.76	10.15	10.73
ROIC (%)	10.75	7.89	9.59	10.04	10.20
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.33	24.95	24.21	23.97	23.42
净负债比率 (%)	49.99	33.24	31.94	31.53	30.58
流动比率	2.36	2.68	2.74	2.90	3.10
速动比率	1.38	1.65	1.67	1.79	1.97
营运能力					
总资产周转率	1.47	1.32	1.41	1.46	1.49
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	30.35	29.76	29.43
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.29	1.08	1.38	1.58	1.85
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.69	0.54	0.81	1.10	1.42
每股净资产 (最新摊薄)	9.81	12.58	14.11	15.53	17.20
估值比率					
P/E	9.34	11.08	8.71	7.61	6.50
P/B	1.22	0.95	0.85	0.77	0.70
EV/EBITDA	7.36	5.29	5.32	4.35	3.46

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。