

明泰铝业

601677

审慎增持 (维持)

Q1 业绩符合预期，产能结构持续优化

2021年04月12日

市场数据

市场数据日期	2021-04-12
收盘价(元)	17.77
总股本(百万股)	661
流通股本(百万股)	641
总市值(百万元)	11746
流通市值(百万元)	11391
净资产(百万元)	9017
总资产(百万元)	12773
每股净资产	12.78

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	16333	19617	20959	22449
同比增长	15%	20%	7%	7%
归母净利润(百万元)	1070	1246	1578	1942
同比增长	17%	16%	27%	23%
毛利率	11.8%	13.4%	14.7%	15.8%
归母净利润率	6.6%	6.4%	7.5%	8.6%
净资产收益率	12.4%	12.6%	13.7%	14.4%
每股收益(元)	1.62	1.88	2.39	2.94
每股经营现金流(元)	1.32	1.93	2.84	3.44

相关报告

分析师:

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

研究助理:

赖丹丹

laidandan@xyzq.com.cn

于嘉懿

yujiayi@xyzq.com.cn

投资要点

事件—2021Q1 业绩预告: 预计公司 Q1 可实现归母净利润 3.2-3.4 亿元, 同比增长 164.46%-180.99%, 实现扣非后归母净利润 2.7-2.9 亿元, 同比增长 213.95%-237.21%, 环比增长 24.42%-33.64%, 业绩符合预期。

● 点评:

①**产销两旺, 部分产品提价, Q1 量价齐升。**公司 Q1 铝板带箔实际销量为 28.06 万吨, 同比增长 54.6%, 铝型材销量为 0.25 万吨, 同比增长 76.6%, 叠加公司正处于高附加值产品结构调整, 且部分产品提价的阶段, Q1 或在量价齐升的合力下, 实现扣非归母净利润的大幅增长。

②**精细化管理持续推进, 成本管控初现成效。**2021Q1 公司严格落实降本增效措施, 随着生产规模的不断扩大, 加之在设备折旧、电力、燃气、人工等方面的成本优势, 通过产品结构调整, 使得单吨利润继续提升。

● 未来核心看点:

①**2021 年多项目落地, 年内业绩或高增长。**公司 2021 年持续推进明晟新材料、韩国光阳项目建设, 其中: 明晟新材料在建产能 50 万吨, 预计年内贡献新增产能 20-30 万吨, 或于 6 月份第一期试生产; 韩国光阳铝业项目, 新增 10 万吨产能, 预计 2021 年下半年试生产, 多项目落地, 年内业绩或集中释放。

②**加码高附加值产品领域, 促进公司转型升级。**公司自成立以来不断谋求转型升级, 已进军行业发展前沿交通运输用铝、汽车轻量化用铝、新能源用铝等高技术、高附加值领域, 并不断提升高附加值产能占比。

③**加码废铝及再生铝业务, 或将持续受益“碳中和”。**公司 2020 年已建成投产年处理 20 万吨废铝(一期工程)、废铝综合利用项目(扩建后处理废铝达 30 万吨), 并新建 36 万吨再生铝合金扁锭、12 万吨铝灰渣项目。再生铝产能年内或将陆续释放, 公司或将持续受益“碳中和”。

● **业绩预测:** 预计 2021-2023 年公司分别实现归母净利润 12.46 亿元、15.78 亿元、19.42 亿元, 2021-2023 年 EPS 分别为 1.88 元、2.39 元和 2.94 元, 对应目前股价(4 月 12 日)的 PE 分别为 9.43 倍、7.45 倍和 6.05 倍, 维持公司“审慎增持”评级。

风险提示: 原料铝锭价格大幅波动; 海外订单大幅下滑; 项目投产不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	8339	10649	12738	15162	营业收入	16333	19617	20959	22449
现金	2073	3652	5517	7657	营业成本	14412	16987	17882	18902
应收账款	797	1017	1065	1149	营业税金及附加	78	93	100	107
其他应收款	29	39	40	43	营业费用	64	228	218	218
预付账款	430	507	534	564	管理费用	184	235	256	274
存货	2362	2784	2931	3098	财务费用	152	-14	-3	-13
其他流动资产	2649	2650	2651	2652	资产减值损失	-47	0	0	0
非流动资产	4434	4286	4278	4062	公允价值变动收益	11	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	81	46	49	52
固定资产	2945	3146	3190	3026	营业利润	1304	1568	1991	2449
无形资产	363	357	351	345	营业外收入	1	2	2	2
其他非流动资产	1125	782	737	691	营业外支出	4	4	4	3
资产总计	12773	14935	17016	19225	利润总额	1301	1567	1989	2447
流动负债	2348	3268	3368	3518	所得税	210	295	378	465
短期借款	0	660	660	660	净利润	1092	1272	1611	1982
应付账款	532	667	695	733	少数股东损益	22	26	33	41
其他流动负债	1816	1941	2013	2125	归属母公司净利润	1070	1246	1578	1942
非流动负债	1408	1386	1701	1799	EBITDA	1846	1948	2446	2944
长期借款	0	0	300	400	EPS (元)	1.62	1.88	2.39	2.94
其他非流动负债	1408	1386	1401	1399	主要财务比率				
负债合计	3756	4654	5069	5317	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	360	386	419	460	成长能力				
股本	661	661	661	661	营业收入	15.4%	20.1%	6.8%	7.1%
资本公积	4107	4107	4107	4107	营业利润	7.5%	20.2%	26.9%	23.0%
留存收益	3783	4963	6541	8483	归属于母公司净利润	16.7%	16.5%	26.6%	23.0%
归属母公司股东权益	8658	9895	11528	13448	获利能力				
负债和股东权益	12773	14935	17016	19225	毛利率(%)	11.8%	13.4%	14.7%	15.8%
					净利率(%)	7.4%	6.6%	6.4%	7.5%
现金流量表					ROE(%)	12.4%	12.6%	13.7%	14.4%
					ROIC(%)	19.8%	19.0%	24.0%	29.8%
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
经营活动现金流	875	1274	1881	2278	资产负债率(%)	29.4%	31.2%	29.8%	27.7%
净利润	1092	1272	1611	1982	净负债比率(%)	0.00%	14.18%	18.94%	19.94%
折旧摊销	390	394	459	508	流动比率	3.55	3.26	3.78	4.31
财务费用	152	-14	-3	-13	速动比率	2.53	2.39	2.90	3.41
投资损失	-81	-46	-49	-52	营运能力				
营运资金变动	-730	-483	-126	-139	总资产周转率	1.33	1.42	1.31	1.24
其他经营现金流	53	151	-11	-8	应收账款周转率	19	21	19	19
投资活动现金流	596	-356	-373	-230	应付账款周转率	27.62	28.35	26.26	26.47
资本支出	357	400	420	280	每股指标(元)				
长期投资	-943	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.62	1.88	2.39	2.94
其他投资现金流	9	44	47	50	每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.93	2.84	3.44
筹资活动现金流	-115	661	358	92	每股净资产(最新摊薄)	13.09	14.96	17.43	20.33
短期借款	-310	660	0	0	估值比率				
长期借款	0	0	300	100	P/E	10.98	9.43	7.45	6.05
普通股增加	45	0	0	0	P/B	1.36	1.19	1.02	0.87
资本公积增加	525	0	0	0	EV/EBITDA	5	5	4	3
其他筹资现金流	-375	1	58	-8					
现金净增加额	1345	1579	1865	2140					

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn