

## 明泰铝业 (601677.SH) Q4 业绩高速增长, 持续看好铝材加工龙头修复机会

2021年01月12日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

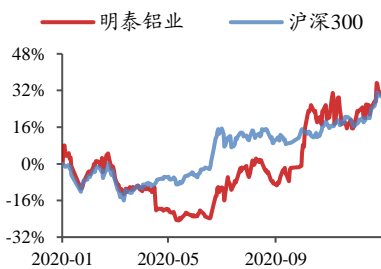
赖福洋 (分析师)

laifuyang@kysec.cn

证书编号: S0790520100002

日期	2021/1/11
当前股价(元)	14.80
一年最高最低(元)	15.94/8.59
总市值(亿元)	97.88
流通市值(亿元)	94.80
总股本(亿股)	6.61
流通股本(亿股)	6.41
近3个月换手率(%)	189.58

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-显著低估的高成长铝材加工龙头》-2020.12.14

#### ● 2020 年业绩预增再次彰显公司持续成长属性

1月11日, 公司发布2020年业绩预告, 预计2020年实现归母净利润10.50亿元-11.00亿元, 同比增长14.50%-19.96%, 实现扣非归母净利润8.00亿元-8.50亿元, 同比增长29.99%-38.11%。根据公司2020年业绩预告, 我们上调公司盈利预测, 预计公司2020-2022年归母净利润分别为10.87亿元、13.47亿元、15.98亿元, EPS分别为1.64元、2.04元、2.42元(原归母净利润为10.43亿元、12.46亿元、14.57亿元, 原EPS为1.69元、2.02元、2.36元), 当前股价对应2020-2022年PE分别为9.0倍、7.3倍、6.1倍。伴随产销量和吨毛利的快速提升, 公司业绩未来仍有望保持快速增长, 且当前公司估值较低, 其持续的高成长性有望带来公司价值的重估, 维持“买入”评级。

#### ● 吨毛利提升叠加产销量扩张, 助力公司业绩高速增长

2020年Q1-Q4, 公司分别实现扣非归母净利润0.86亿元、2.18亿元、2.88亿元、2.08亿元-2.58亿元。其中, 2020Q4公司扣非归母净利润同比增长35.12%-67.64%, 这得益于公司不断推出锂电池软包铝箔、汽车用铝等高附加值产品, 持续优化产品结构, 提升吨毛利水平, 同时新能源汽车、交通运输等下游领域的需求也在不断增长, 全年铝板带箔累计销量98万吨。环比方面, 2020Q4公司扣非归母净利润环比有所下滑, 这可能是由于年末费用计提以及海外销售带来的汇兑损益所致, 若扣除费用损益影响, 公司四季度业绩环比或仍有增长。

#### ● 展望未来: 铝材加工龙头增长空间广阔

公司未来的业绩增长空间来自以下两方面: (1) 销量持续释放: 随着各类新建及技改项目陆续投产, 公司各类产品将持续放量, 我们预计公司销量将由2019年的86万吨增加至2022年的128万吨。(2) 吨毛利稳步提升: 公司吨毛利得以提升主要来自于以下两方面, 一是产品结构逐步升级带来吨盈利提升(交通运输和新能源是主要方向); 二是行业出清之后原有部分产品加工费用存在提升空间, 预计2019-2022年公司各类产品的总体吨毛利将由1700元逐步提升至2280元。公司作为铝加工行业龙头, 未来产品量价齐升, 将助力业绩持续高速增长。

● 风险提示: 产能投放不及预期、下游需求大幅下滑、原材料价格大幅波动。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,322	14,148	16,466	20,565	22,607
YOY(%)	28.5	6.2	16.4	24.9	9.9
归母净利润(百万元)	496	917	1,087	1,347	1,598
YOY(%)	40.8	85.0	18.5	24.0	18.6
毛利率(%)	8.8	11.8	13.6	14.2	15.0
净利率(%)	3.7	6.5	6.6	6.6	7.1
ROE(%)	8.7	13.5	13.1	14.1	14.5
EPS(摊薄/元)	0.75	1.39	1.64	2.04	2.42
P/E(倍)	19.7	10.7	9.0	7.3	6.1
P/B(倍)	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	5619	7824	9342	10939	12481
现金	1240	2401	4094	5068	5913
应收票据及应收账款	1451	886	1172	1399	1427
其他应收款	25	35	38	47	53
预付账款	911	561	756	889	1077
存货	1319	2029	2037	2113	2254
其他流动资产	674	1913	1244	1423	1756
<b>非流动资产</b>	3716	3944	4236	4447	4642
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2277	2719	2939	3103	3199
无形资产	166	163	170	181	188
其他非流动资产	1273	1062	1127	1163	1255
<b>资产总计</b>	9336	11768	13578	15387	17123
<b>流动负债</b>	2874	2749	2970	3332	3361
短期借款	456	310	236	176	128
应付票据及应付账款	2055	1723	1926	2224	2245
其他流动负债	364	717	808	931	988
<b>非流动负债</b>	369	1753	1734	1823	1911
长期借款	300	1595	1652	1720	1797
其他非流动负债	69	158	82	103	114
<b>负债合计</b>	3243	4502	4704	5155	5272
少数股东权益	159	224	303	401	517
股本	590	616	661	661	661
资本公积	3497	3582	4041	4041	4041
留存收益	1970	2775	3757	4979	6477
<b>归属母公司股东权益</b>	5934	7042	8572	9831	11334
负债和股东权益	9336	11768	13578	15387	17123

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	30	-161	1285	1722	1638
净利润	528	984	1166	1445	1715
折旧摊销	269	310	302	353	403
财务费用	61	29	111	95	92
投资损失	-36	-37	-38	-39	-41
营运资金变动	-829	-1299	-255	-137	-532
其他经营现金流	37	-147	-1	4	1
<b>投资活动现金流</b>	196	-1696	-34	-616	-675
资本支出	327	321	136	80	30
长期投资	491	-1893	0	0	0
其他投资现金流	1015	-3267	103	-535	-645
<b>筹资活动现金流</b>	-290	2011	442	-132	-118
短期借款	-195	-146	-74	-60	-48
长期借款	300	1295	56	68	76
普通股增加	-0	26	45	0	0
资本公积增加	12	85	460	0	0
其他筹资现金流	-407	751	-45	-141	-147
<b>现金净增加额</b>	-53	161	1694	974	845

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	13322	14148	16466	20565	22607
营业成本	12147	12472	14230	17640	19218
营业税金及附加	37	62	72	90	99
营业费用	249	279	283	405	445
管理费用	148	173	201	251	276
研发费用	141	347	403	566	624
财务费用	61	29	111	95	92
资产减值损失	-11	-5	-14	-15	-13
其他收益	52	191	222	208	210
公允价值变动收益	8	-8	-1	-0	-3
投资净收益	36	37	38	39	41
资产处置收益	-0	256	0	0	0
<b>营业利润</b>	648	1214	1438	1780	2113
营业外收入	7	1	3	4	2
营业外支出	1	3	5	3	3
<b>利润总额</b>	654	1212	1436	1781	2112
所得税	126	228	270	335	398
<b>净利润</b>	528	984	1166	1445	1715
少数股东损益	32	67	79	98	116
<b>归母净利润</b>	496	917	1087	1347	1598
EBITDA	934	1573	1711	2064	2418
EPS(元)	0.75	1.39	1.64	2.04	2.42

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	28.5	6.2	16.4	24.9	9.9
营业利润(%)	33.5	87.2	18.5	23.8	18.7
归属于母公司净利润(%)	40.8	85.0	18.5	24.0	18.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	8.8	11.8	13.6	14.2	15.0
净利率(%)	3.7	6.5	6.6	6.6	7.1
ROE(%)	8.7	13.5	13.1	14.1	14.5
ROIC(%)	8.0	11.3	10.7	11.6	12.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.7	38.3	34.6	33.5	30.8
净负债比率(%)	-7.2	-5.3	-22.2	-28.3	-30.9
流动比率	2.0	2.8	3.1	3.3	3.7
速动比率	0.9	1.5	1.9	2.1	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.3	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	10.1	12.1	16.0	16.0	16.0
应付账款周转率	6.4	6.6	7.8	8.5	8.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.75	1.39	1.64	2.04	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-0.24	1.94	2.60	2.48
每股净资产(最新摊薄)	8.97	10.22	12.53	14.44	16.71
<b>估值比率</b>					
P/E	19.7	10.7	9.0	7.3	6.1
P/B	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.2	5.6	4.6	3.4	2.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn