

# 明泰铝业 (601677.SH)

## 多因素共振兑现单吨盈利空间，公司经营业绩改善具备持续性

**事件:** 2021年7月13日，公司发布2021年半年度业绩预增公告，预计2021H1实现归母净利润8-8.5亿元，同比增幅达128%-142%，扣非归母净利润7-7.5亿元，同比增幅132%-148%；单季度看，2021Q2归母净利润为4.77-5.27亿元，环比提升47.4%-62.9%，同比增长107.6%-129.4%。

**单吨盈利环比大幅提升，资产收益率创历史新高。**公司2021Q2铝板带箔及铝型材销量分别实现29.51、0.41万吨，较一季度环比分别提升5.2%、64.0%，合计环比提升5.69%。简单估算下，二季度单吨铝产品实现净利1606-1774元，实现单吨扣非净利1427-1595元，环比提升约460元/吨，对应单吨净利增幅达40%。利润率上，我们估算公司二季度净利率实现约9.7%（环比提升3.16pcts，较2020提升3.10pcts）、年化净资产收益率19.3%（环比提升4.70pcts，较2020提升5.31pcts）。

**多要素提升盈利空间，业绩改善具备持续性。**1) 汽车、新能源用铝需求旺盛，高景气下公司部分产品加工费上调、高附加值至产品占比提升；2) 公司存货周转天数约1.5个月，二季度电解铝价格主要处上行趋势利好公司产品售价提升；3) 现有产线效率大幅提升，产销水平同比提升约30%下，降本增效进一步显现；4) 公司积极推进实施再生铝及铝渣综合利用，实现再生铝保级保值利用和铝灰渣无害高值利用，释放原料端成本优势。此外，公司在投资者平台回复，当前在手订单已排产至三季度，公司预计铝板带箔产销全年实现120万吨。

**成本管控&管理销售&产品规模构筑公司长久竞争力，规模效应与龙头化趋势助力公司长期成长。**1) 公司持续聚焦加工环节，为充分市场竞争中脱颖而出的铝加工龙头，产业经验与管理效率实现行业内极致化水平；2) 铝加工市场增量趋向高附加值场景，技术壁垒与设备高投入引导市场格局向龙头化集中，公司具备长期成长资质；3) 产业格局层次化明显，十万吨以下产能利用率长期低于50%，十万吨以上产能利用率整体实现80%以上，规模效应带来客户格局优势显著。

**投资建议:** 公司作为国内铝加工行业龙头，在营运成本上已构筑核心竞争优势，通过研发驱动+先进设备投入跻身精深加工领域，实现产品产线对接高增速市场空间，单吨加工费与产能利用率提升有望带来业绩稳健增长。此外，依托管理层稳健经营与高执行力销售部门，公司产能落地后有望快速兑现业绩，体现长期竞争优势。**我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为15.44、18.96、22.39亿元，对应PE分别为10.9、8.9、7.5倍，PB分别为1.7、1.4、1.2倍。维持“买入”评级**

**风险提示:** 材料价格波动风险；市场恶性竞争风险；现金流超预期波动风险。

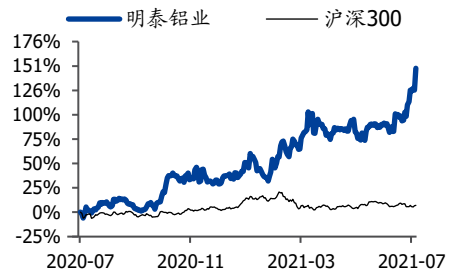
财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14,148	16,333	25,409	28,033	30,930
增长率 yoy (%)	6.2	15.4	55.6	10.3	10.3
归母净利润(百万元)	917	1,070	1,544	1,896	2,239
增长率 yoy (%)	85.0	16.7	44.3	22.8	18.1
EPS 最新摊薄(元/股)	1.35	1.58	2.28	2.80	3.31
净资产收益率(%)	13.5	12.1	15.1	15.7	15.8
P/E(倍)	18.4	15.8	10.9	8.9	7.5

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
7月13日收盘价(元)	24.93
总市值(百万元)	17,016.10
总股本(百万股)	682.56
其中自由流通股(%)	96.95
30日日均成交量(百万股)	10.86

#### 股价走势



#### 作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱: liusimeng@gszq.com

#### 相关研究

1、《明泰铝业(601677.SH): 聚焦加工环节,充分竞争中脱颖而出的铝加工龙头》2021-05-19



P/B (倍)                    2.5                    2.0                    1.7                    1.4                    1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所    注: 股价为 2021 年 7 月 13 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	7824	8339	12161	11760	16253	<b>营业收入</b>	14148	16333	25409	28033	30930
现金	2401	2073	1941	4414	4805	营业成本	12472	14412	22755	24850	27284
应收票据及应收账款	886	804	1825	1075	2125	营业税金及附加	62	78	116	131	143
其他应收款	35	29	70	39	81	营业费用	279	64	72	83	95
预付账款	561	430	1112	590	1287	管理费用	173	184	336	370	377
存货	2029	2362	4571	3000	5312	研发费用	347	518	513	616	647
其他流动资产	1913	2642	2642	2642	2642	财务费用	29	152	45	34	0
<b>非流动资产</b>	3944	4434	5216	5204	5207	资产减值损失	-5	-47	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	191	351	271	311	291
固定资产	2719	2945	3556	3524	3489	公允价值变动收益	-8	11	0	0	0
无形资产	163	363	412	457	506	投资净收益	37	81	37	48	51
其他非流动资产	1062	1125	1248	1223	1213	资产处置收益	256	-5	0	0	0
<b>资产总计</b>	11768	12773	17377	16964	21460	<b>营业利润</b>	1214	1304	1880	2309	2726
<b>流动负债</b>	2749	2348	5519	3574	6193	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	310	0	289	341	279	营业外支出	3	4	3	3	3
应付票据及应付账款	1723	1641	3670	2130	4238	<b>利润总额</b>	1212	1301	1878	2306	2723
其他流动负债	717	707	1560	1103	1675	所得税	228	210	303	372	439
<b>非流动负债</b>	1753	1408	1381	1080	784	<b>净利润</b>	984	1092	1575	1935	2284
长期借款	1595	1216	1189	888	592	少数股东损益	67	22	31	38	45
其他非流动负债	158	192	192	192	192	<b>归属母公司净利润</b>	917	1070	1544	1896	2239
<b>负债合计</b>	4502	3756	6900	4654	6976	EBITDA	1573	1710	2226	2695	3102
少数股东权益	224	360	391	429	475	EPS (元)	1.35	1.58	2.28	2.80	3.31
股本	616	661	677	677	677						
资本公积	3582	4107	4107	4107	4107						
留存收益	2775	3783	5123	6778	8786						
归属母公司股东权益	7042	8658	10085	11880	14009						
<b>负债和股东权益</b>	11768	12773	17377	16964	21460						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	-161	875	574	3229	1285
净利润	984	1092	1575	1935	2284
折旧摊销	310	390	360	431	473
财务费用	29	152	45	34	0
投资损失	-37	-81	-37	-48	-51
营运资金变动	-1299	-730	-1368	877	-1422
其他经营现金流	-147	53	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1696	596	-1105	-371	-426
资本支出	321	357	782	-12	3
长期投资	-1893	943	0	0	0
其他投资现金流	-3267	1895	-323	-383	-423
<b>筹资活动现金流</b>	2011	-115	399	-385	-468
短期借款	-146	-310	289	52	-62
长期借款	1295	-379	-27	-301	-296
普通股增加	26	45	16	0	0
资本公积增加	85	525	0	0	0
其他筹资现金流	751	3	120	-136	-110
<b>现金净增加额</b>	161	1345	-132	2473	391

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.2	15.4	55.6	10.3	10.3
营业利润(%)	87.2	7.5	44.1	22.8	18.1
归属于母公司净利润(%)	85.0	16.7	44.3	22.8	18.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.8	11.8	10.4	11.4	11.8
净利率(%)	6.5	6.6	6.1	6.8	7.2
ROE(%)	13.5	12.1	15.1	15.7	15.8
ROIC(%)	11.3	11.1	13.1	14.1	14.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.3	29.4	39.7	27.4	32.5
净负债比率(%)	-5.3	-8.3	-0.5	-22.6	-24.4
流动比率	2.8	3.6	2.2	3.3	2.6
速动比率	1.5	1.9	1.0	2.0	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.3	1.7	1.6	1.6
应收账款周转率	12.1	19.3	19.3	19.3	19.3
应付账款周转率	6.6	8.6	8.6	8.6	8.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.58	2.28	2.80	3.31
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	1.29	0.85	4.77	1.90
每股净资产(最新摊薄)	9.98	12.47	14.56	17.21	20.35
<b>估值比率</b>					
P/E	18.4	15.8	10.9	8.9	7.5
P/B	2.5	2.0	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.0	5.9	4.8	3.0	2.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所    注: 股价为 2021 年 7 月 13 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com