

明泰铝业 (601677.SH)

四季度单吨净利延续高位，铝加工&再生铝优势护航价值成长

事件: 2022 年 1 月 17 日，公司发布 2021 年业绩预增公告，预计 2021 全年实现归母净利润 18.5-19.5 亿元，同比增幅达 73%-82%，扣非归母净利润 15.5-16.5 亿元，同比增幅 92%-104%；单季度看，2021Q4 归母净利润为 4.48-5.48 亿元，环比下滑(-19.6%)-(-1.6%)，同比增长 27.5%-55.9%。

单吨盈利延续高位，资产收益率续创佳绩。公司 2021Q4 铝板带箔及铝型材销量分别实现 31.45、0.42 万吨，较三季度环比提升 8.5%、2.4%，合计环比提升 8.36%。简单估算下，四季度单吨铝产品实现净利 1407-1721 元，环比下降约 359 元/吨，较二季度下滑约 193.6 元/吨（以均值计算）；实现单吨扣非净利 1114-1428 元，环比下降约 329 元/吨。利润率上，我们估算公司四季度年化净资产收益率 19.5%，全年实现净资产收益率约 20.1%，较 2020 提升 6.13pcts，2021 全年盈利能力大幅提升。

铝板带箔产销水平基本完成全年目标，四季度创年内新高。公司铝板带箔全年产销目标为 120 万吨，上半年完成产量 57.2 万吨，下半年销量目标 63 万吨，实际实现 58.7 万吨，基本实现全年产销目标。分季度看，2021Q3 受水灾、疫情等不可抗因素干扰，公司产销水平略低预期。四季度产销量分别实现 29.95/31.45 万吨，环比提升 1.17/2.45 万吨，录得全年最优数据。

新规划 70 万吨产能项目贡献成长增量，预计 2023 年底实现 200 万吨产能规模。项目预计建设期两年，对应 2023 年底建成。公司现有产能规模约 130 万吨，新产能落地后公司铝加工规模将提前实现 200 万吨，同时具备 140 万吨再生铝规模，为公司 2025 年实现 200 万吨产销规模奠定坚实基础。

可研测算新产能盈利水平稳健，保障公司业绩稳健成长。根据项目可研报告，新产能达产后可实现营收 147.3 亿元，净利润合计 7.05 亿元，对应单吨净利 1007.14 元/吨，净利率为 4.79%。2020 年铝加工产品平均单吨净利 1075 元/吨，2021 全年约 1607/吨，预计新项目落地后公司在延续产能规模高质量扩张同时，维持现有整体盈利水平。

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速增长市场空间，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 19.40、24.80、29.95 亿元，对应 PE 分别为 14.9、11.7、9.7 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	25,648	29,814	31,011
增长率 yoy (%)	6.2	15.4	57.0	16.2	4.0
归母净利润（百万元）	917	1,070	1,940	2,480	2,995
增长率 yoy (%)	85.0	16.7	81.3	27.9	20.7
EPS 最新摊薄（元/股）	1.35	1.58	2.86	3.66	4.42
净资产收益率 (%)	13.5	12.1	18.2	19.0	18.8
P/E (倍)	31.5	27.0	14.9	11.7	9.7
P/B (倍)	4.3	3.4	2.8	2.3	1.9

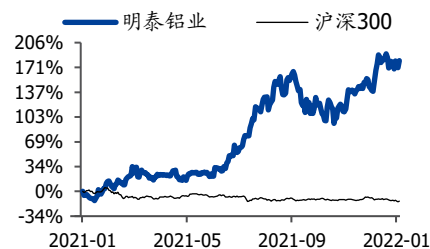
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 17 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
1 月 17 日收盘价(元)	42.67
总市值(百万元)	29,125.79
总股本(百万股)	682.58
其中自由流通股(%)	99.98
30 日日均成交量(百万股)	8.87

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

执业证书编号: S0680120010017

邮箱: liusimeng@gszq.com

相关研究

- 1、《明泰铝业 (601677.SH): 70 万吨铝合金材料项目可研正式落地，高品质产能保障业绩增长》2021-12-19
- 2、《明泰铝业 (601677.SH): 三季度单吨净利再度提升，产能扩建加速推进》2021-10-26
- 3、《明泰铝业 (601677.SH): 三季度单吨净利再创新高，再生铝上量打开成长空间》2021-10-12

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
流动资产	7824	8339	12480	12982	17434	营业收入	14148	16333	25648	29814	31011
现金	2401	2073	2293	4978	6874	营业成本	12472	14412	22517	25920	26485
应收票据及应收账款	886	804	1850	1235	1974	营业税金及附加	62	78	117	139	143
其他应收款	35	29	71	45	76	营业费用	279	64	72	83	95
预付账款	561	430	1126	683	1199	管理费用	173	184	336	370	377
存货	2029	2362	4498	3399	4670	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	40	27	-39
非流动资产	3944	4434	5242	5414	5178	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	3578	3692	3474	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	1253	1264	1198	资产处置收益	256	-5	0	0	0
资产总计	11768	12773	17723	18396	22612	营业利润	1214	1304	2361	3019	3645
流动负债	2749	2348	5454	3954	5613	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	3614	2436	3746	利润总额	1212	1301	2359	3017	3642
其他流动负债	717	707	1550	1178	1588	所得税	228	210	380	486	587
非流动负债	1753	1408	1388	1132	745	净利润	984	1092	1979	2530	3055
长期借款	1595	1216	1197	940	553	少数股东损益	67	22	39	50	61
其他非流动负债	158	192	192	192	192	归属母公司净利润	917	1070	1940	2480	2995
负债合计	4502	3756	6842	5087	6358	EBITDA	1573	1710	2704	3403	3991
少数股东权益	224	360	399	449	510	EPS (元)	1.35	1.58	2.86	3.66	4.42
股本	616	661	677	677	677	主要财务比率					
资本公积	3582	4107	4107	4107	4107	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	2775	3783	5467	7632	10317	成长能力					
归属母公司股东权益	7042	8658	10481	12860	15744	营业收入(%)	6.2	15.4	57.0	16.2	4.0
负债和股东权益	11768	12773	17723	18396	22612	营业利润(%)	87.2	7.5	81.1	27.8	20.7
						归属于母公司净利润(%)	85.0	16.7	81.3	27.9	20.7
						获利能力					
						毛利率(%)	11.8	11.8	12.2	13.1	14.6
						净利率(%)	6.5	6.6	7.6	8.3	9.7
						ROE(%)	13.5	12.1	18.2	19.0	18.8
						ROIC(%)	11.3	11.1	15.9	17.1	17.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.3	29.4	38.6	27.7	28.1
						净负债比率(%)	-5.3	-8.3	-3.7	-24.6	-34.6
						流动比率	2.8	3.6	2.3	3.3	3.1
						速动比率	1.5	1.9	1.1	2.0	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.3	1.7	1.7	1.5
						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
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.35	1.58	2.86	3.66	4.42
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	1.29	1.39	5.27	3.86
						每股净资产(最新摊薄)	9.98	12.47	15.14	18.65	22.91
						估值比率					
						P/E	31.5	27.0	14.9	11.7	9.7
						P/B	4.3	3.4	2.8	2.3	1.9
						EV/EBITDA	17.7	15.8	10.1	7.2	5.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 1 月 17 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	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
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	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