

明泰铝业 (601677)

工业金属/有色金属

发布时间: 2022-08-23

证券研究报告 / 公司点评报告

再生铝持续扩张, 新能源业务占比将快速提升

--- 明泰铝业 2022 年半年报点评

增持

首次覆盖

事件: 公司披露 2022 年半年报, 2022 年上半年实现营收 154.79 亿元, 同比+43.87%, 实现归母净利润 10.91 亿元, 同比+29.19%, 实现扣非归母净利润 9.33 亿元, 同比+28.85%。

产销量持续增长, 高端产品占比提升带动加工费上涨, 公司业绩亮眼。

1) 多项目推进带动公司产销量持续增长。2022 年上半年明晟新材料与光阳铝业新投产项目产能爬坡顺利贡献增量, 抵消因疫情造成的减量后整体实现铝板带箔产销量 61/59 万吨, 同比分别+7%/+3%, 铝型材产销量 1.09/1.07 万吨, 同比分别+40%/+62%, 产销量持续增长。2) 需求旺盛, 高端产品占比提升带动盈利能力上涨。2022 年上半年公司铝板带箔合计贡献毛利 17.67 亿元, 同比+21%, 考虑到销量同比+3%, 推测公司铝板带箔单吨毛利同比+17%, 印证公司产品结构不断优化, 新能源领域产品占比不断提高, 公司盈利能力有所提升。

存量优化结构, 增量聚焦高端, 公司新能源产品占比有望快速提升。1) 公司现有产能结构持续优化。公司明晟新材料 30 万吨/年项目与韩国光阳铝业 12 万吨/年项目投产爬坡后, 预计公司全年产销量将达到 140 万吨, 同比+22%, 其中新能源产品约 14 万吨, 占比达到 10%; 2) 增量项目聚焦高端产品, 整体新能源占比将快速提升:义瑞新材 70 万吨绿色新型铝合金材料项目预计将形成 25 万吨动力电池用坯料 (将进一步生产电池箔、水冷板等产品)、10 万吨汽车板坯料产能。其中 2022 年 5 月份已投产单机架双卷取热轧用以生产水冷板, 下半年有望贡献部分增量, 完全投产后公司年产销将突破 200 万吨, 新能源占比有望快速提升。

再生铝产能有望翻倍, 稳固成本优势。公司目前拥有再生铝产能 68 万吨, 新建项目产能达 70 万吨, 规模在国内保持领先。同时, 1 吨再生铝可节省 3-4 吨标煤, 能耗仅有原生铝的 3-5%, 符合国家双碳政策。公司再生铝产能扩张可保障自身原料供给, 抵抗铝价波动稳固成本优势。

盈利预测及投资建议: 预计 2022-2024 年归母净利润 26.4/32.6/39.5 亿元。考虑到产能扩张, 产品结构优化, 首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示: 下游需求不及预期、产品价格波动、在建项目不及预期

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,333	24,613	30,687	36,361	42,099
(+/-)%	15.45%	50.69%	24.68%	18.49%	15.78%
归属母公司净利润	1,070	1,852	2,640	3,256	3,952
(+/-)%	16.69%	73.08%	42.53%	23.36%	21.36%
每股收益 (元)	1.82	2.77	2.73	3.37	4.09
市盈率	7.77	15.92	9.22	7.47	6.16
市净率	1.08	2.82	1.86	1.50	1.22
净资产收益率 (%)	12.36%	17.35%	20.12%	20.12%	19.82%
股息收益率 (%)	0.57%	0.79%	1.11%	1.11%	1.11%
总股本 (百万股)	661	683	966	966	966

股票数据 2022/08/23

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	25.20
12 个月股价区间 (元)	21.50-46.51
总市值 (百万元)	24,338.76
总股本 (百万股)	966
A 股 (百万股)	966
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	41

历史收益率曲线



相关报告

《2022 年前两批稀土指标点评: 需求旺盛带动指标增速上调, 增量继续向轻稀土倾斜》

--20220822

《东北有色周报: 动力电池回收仍处于起步阶段, 长期潜力十足》

--20220724

《东北有色周报: 锂: 加州税案挫伤锂企积极性, 资源开发道阻且长》

--20220703

《东北有色周报: 锂: 澳矿价格突破 7000 美元, 资源为王趋势不改》

--20220628

《东北有色周报: 玻利维亚锂资源开发: 理想很丰满, 现实很骨感》

--20220619

证券分析师: 曾智勤

执业证书编号: S0550520110002

021-20363251 zengzq@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,909	5,736	10,466	12,815
交易性金融资产	2,144	2,144	2,144	2,144
应收款项	2,779	1,653	1,983	1,993
存货	3,724	3,680	4,184	4,874
其他流动资产	1,216	1,475	1,650	1,889
流动资产合计	12,771	14,687	20,426	23,714
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	3,686	3,558	3,379	3,160
无形资产	442	442	442	442
商誉	7	7	7	7
非流动资产合计	6,157	5,812	5,460	5,102
资产总计	18,929	20,499	25,886	28,816
短期借款	376	376	376	376
应付款项	3,683	2,684	4,830	3,825
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	6,474	5,599	7,922	7,094
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,386	1,386	1,386	1,386
长期负债合计	1,386	1,386	1,386	1,386
负债合计	7,860	6,985	9,308	8,480
归属于母公司股东权益合计	10,674	13,120	16,183	19,942
少数股东权益	394	394	394	394
负债和股东权益总计	18,929	20,499	25,886	28,816

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	24,613	30,687	36,361	42,099
营业成本	21,469	26,653	31,454	36,231
营业税金及附加	111	138	164	189
资产减值损失	-13	0	0	0
销售费用	74	98	116	135
管理费用	236	307	364	421
财务费用	81	0	0	0
公允价值变动净收益	-6	0	0	0
投资净收益	51	61	73	84
营业利润	2,173	3,000	3,700	4,491
营业外收支净额	-31	0	0	0
利润总额	2,142	3,000	3,700	4,491
所得税	251	360	444	539
净利润	1,890	2,640	3,256	3,952
归属于母公司净利润	1,852	2,640	3,256	3,952
少数股东损益	38	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,890	2,640	3,256	3,952
资产减值准备	-31	0	0	0
折旧及摊销	434	345	352	358
公允价值变动损失	6	0	0	0
财务费用	72	0	0	0
投资损失	-51	-61	-73	-84
运营资本变动	-274	36	1,314	-1,768
其他	21	0	0	0
经营活动净现金流量	2,067	2,960	4,850	2,458
投资活动净现金流量	-1,632	61	73	84
融资活动净现金流量	-147	-194	-193	-193
企业自由现金流	2,143	2,968	4,858	2,468

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	2.77	2.73	3.37	4.09
每股净资产 (元)	15.64	13.58	16.76	20.65
每股经营性现金流量	3.03	3.06	5.02	2.54
成长性指标				
营业收入增长率	50.7	24.7	18.5	15.8
净利润增长率	73.1	42.5	23.4	21.4
盈利能力指标				
毛利率	12.8	13.1	13.5	13.9
净利润率	7.5	8.6	9.0	9.4
运营效率指标				
应收账款周转天数	14.21	15.00	16.00	16.00
存货周转天数	51.03	50.00	45.00	45.00
偿债能力指标				
资产负债率	41.5	34.1	36.0	29.4
流动比率	1.97	2.62	2.58	3.34
速动比率	1.25	1.77	1.89	2.46
费用率指标				
销售费用率	0.3	0.3	0.3	0.3
管理费用率	1.0	1.0	1.0	1.0
财务费用率	0.3	0.0	0.0	0.0
分红指标				
分红比例	7.4	7.3	5.9	4.9
股息收益率	0.8	1.1	1.1	1.1
估值指标				
P/E (倍)	15.92	9.22	7.47	6.16
P/B (倍)	2.82	1.86	1.50	1.22
P/S (倍)	0.70	0.79	0.66	0.57
净资产收益率	17.4	20.1	20.1	19.8

资料来源：东北证券

分析师简介:

曾智勤: 香港大学金融学硕士, 哈尔滨工业大学工学学士, 现任东北证券有色行业分析师。曾就职于国金证券研究所, 2020年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn