

明泰铝业 (601677)

公司研究/点评报告

高端产品放量+非经确认，业绩超预期

—明泰铝业 (601677) 三季度点评

点评报告/有色金属

2019年10月15日

一、事件概述

公司于10月14日晚发布2019年三季度报告，2019年前三季度实现归母净利润约7亿元，同比增长约78%；扣非归母净利润约4.6亿元，同比增长约45%。

二、分析与判断

业绩大增源于非经常性损益确认+主营增长

(1) 公司确认2019年1月出售子公司郑州明泰新建办公楼，增加净利润约1.9亿元；(2) 政府补助、理财收益增加利润8600万元；(3) Q3单季度实现扣非归母净利润约1.63亿元，同比增长49%，主要源于高附加值产品的放量。

高附加值产品放量带来盈利能力提升

公司近年来致力于转型升级，重点进军交通运输用铝、汽车轻量化用铝、新能源锂电池用铝、航空航天及军工等高端用铝领域。高附加值产品的产能逐步释放带来盈利能力提升。车用铝合金和交通用铝项目相继投产，“年产12.5万吨车用铝合金板项目”已于2018年投产；“年产2万吨交通用铝型材项目”上半年交付94节车体，附加值较高，毛利率达30%，远超公司其他产品毛利率（10%左右）。

持续布局高端产品，发力铝板带升级改造

公司发行可转债募资净额18亿元，拟投向铝板带生产线升级改造项目，项目总产能达25万吨。产品包括技术要求较高的铝合金预拉伸板、中厚板，集装箱用铝板、车厢箱体用铝板、油罐车用热轧卷等交通用铝；以及铝合金建筑维护板、灌溉拉换料和手机电池壳用铝合金板带材。项目建设期2年，投产后将进一步提升公司产品附加值。

三、投资建议

我们持续看好公司高附加值产品占比提升带来的盈利能力提高。考虑公司新增资产处置收益，将2019/2020/2021年公司EPS分别上调为1.39/1.29/1.50元，对应PE分别为7/7/6倍，当前公司估值处于近5年历史低位（15%分位数以内），维持“推荐”评级。

四、风险提示：

产销量不及预期风险；汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13,325	14,952	17,045	19,619
增长率(%)	28.5%	12.2%	14.0%	15.1%
归属母公司股东净利润(百万元)	496	822	760	882
增长率(%)	40.8%	65.8%	-7.5%	16.1%
每股收益(元)	0.84	1.39	1.29	1.50
PE(现价)	11.1	6.7	7.3	6.3
PB	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

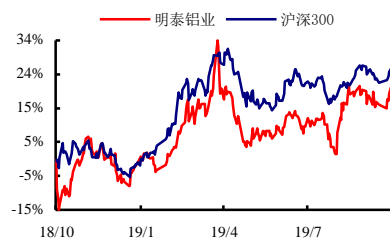
当前价格：11.2元

交易数据

2019-10-14

近12个月最高/最低(元)	12.62/8.02
总股本(百万股)	615
流通股本(百万股)	575
流通股比例(%)	93.48
总市值(亿元)	69
流通市值(亿元)	64

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

电话：021-60876718

邮箱：fangyutao@mszq.com

研究助理：薛绍阳

执业证号：S0100117100002

电话：021-60876718

邮箱：xueshaoyang@mszq.com

相关研究

1. 明泰铝业 (601677) 中报点评：高附加值产品逐步放量，盈利能力提升

2. 明泰铝业 (601677) 一季报点评：业绩高成长持续兑现，产能扩张叠加产品升级

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	13,325	14,952	17,045	19,619
营业成本	12,147	13,266	15,137	17,430
营业税金及附加	37	45	51	59
销售费用	249	284	324	373
管理费用	148	299	341	373
研发费用	141	194	187	216
EBIT	603	863	1,005	1,169
财务费用	61	1	(26)	(30)
资产减值损失	(11)	0	0	0
投资收益	36	10	10	10
营业利润	648	1,126	1,041	1,209
营业外收支	6	75	(1)	(1)
利润总额	654	1,126	1,041	1,209
所得税	126	248	229	266
净利润	528	878	812	943
归属于母公司净利润	496	822	760	882
EBITDA	872	1,170	1,332	1,521

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1240	3815	4974	5476
应收账款及票据	1451	1645	1875	2158
预付款项	911	1061	1211	1394
存货	1319	1923	1777	2484
其他流动资产	660	660	660	660
流动资产合计	5619	9136	10542	12211
长期股权投资	0	10	20	30
固定资产	2277	2377	2577	2777
无形资产	166	162	158	154
非流动资产合计	3716	3515	3399	3257
资产合计	9336	12651	13941	15468
短期借款	456	26	26	26
应付账款及票据	2055	2454	2800	3225
其他流动负债	60	60	60	60
流动负债合计	2874	3473	3950	4534
长期借款	300	300	300	300
其他长期负债	69	1908	1908	1908
非流动负债合计	369	2208	2208	2208
负债合计	3243	5680	6158	6742
股本	590	590	590	590
少数股东权益	159	215	267	328
股东权益合计	6093	6971	7783	8726
负债和股东权益合计	9336	12651	13941	15468

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	28.5%	12.2%	14.0%	15.1%
EBIT 增长率	18.1%	43.1%	16.4%	16.2%
净利润增长率	40.8%	65.8%	-7.5%	16.1%
盈利能力				
毛利率	8.8%	11.3%	11.2%	11.2%
净利润率	3.7%	5.5%	4.5%	4.5%
总资产收益率 ROA	5.3%	6.5%	5.5%	5.7%
净资产收益率 ROE	8.4%	12.2%	10.1%	10.5%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.6	2.7	2.7
速动比率	1.5	2.1	2.2	2.1
现金比率	0.4	1.1	1.3	1.2
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	16.9	16.8	16.9	17.0
存货周转天数	38.2	44.0	44.0	44.0
总资产周转率	1.5	1.4	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.4	1.3	1.5
每股净资产	10.1	11.5	12.7	14.2
每股经营现金流	0.1	2.2	2.3	1.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	11.1	6.7	7.3	6.3
PB	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.3	3.1	2.0	1.5
股息收益率	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	528	878	812	943
折旧和摊销	259	307	326	352
营运资金变动	(824)	88	230	(583)
经营活动现金流	30	1,276	1,371	721
资本开支	322	96	200	200
投资	491	0	0	0
投资活动现金流	196	(96)	(200)	(200)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	45	1,839	0	0
筹资活动现金流	(290)	1,395	(12)	(19)
现金净流量	(64)	2,576	1,159	502

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士，从事有色金属行业及公司研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。