

增持 (维持)

明泰铝业 (601677)

行业景气度下行拖累公司业绩，关注订单修复力度

2023年04月21日

## 投资要点

## 市场数据

市场数据日期	2023-04-21
收盘价(元)	14.18
总股本(百万股)	969.82
流通股本(百万股)	969.82
净资产(百万元)	12540.2
总资产(百万元)	18418.48
每股净资产(元)	12.93

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证金属】明泰铝业季报点评: 铝价下跌对三季报业绩构成较大拖累》2022-10-30

《【兴证金属】明泰铝业2022年中报业绩点评: 中报业绩快速增长, 加码切入新能源材料领域》2022-08-24

《【兴证金属】明泰铝业2022年中报预增点评: 铝板带箔业绩成长性得到持续验证》2022-07-13

## 分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

- **业绩概要:** 公司发布2022年年度报告及2023年一季报, 2022年公司实现营业收入277.81亿元, 同比增长12.87%; 实现归母净利润15.99亿元, 同比下降13.68%; 实现扣非后归母净利润为12.54亿元, 同比下降21.15%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.66元(含税)。2023Q1公司实现营业收入60.93亿元, 同比下降18.64%; 实现归母净利润3.54亿元, 同比下降40.15%; 实现扣非后归母净利润为2.77亿元, 同比下降42.98%。
- **吨毛利回落导致公司业绩承压。** 2022年公司业绩承压主要受产品吨毛利下滑影响。(1) **产销量:** 公司2022年实现铝板带箔产销量116.52万吨, 同比增长1.73%, 公司产销量不及预期主要系铝加工行业景气度下行。(2) **吨净利:** 根据我们测算, 2022年公司产品吨净利为1372元, 较2021年下降245元。2022年, 受贸易摩擦、铝价下跌、汇率大幅波动、经济下行等因素影响, 公司产品吨净利大幅承压。分季度来看, 公司Q1-Q4产品吨净利分别为2108元、1611元、762元、1014元。
  - **汇率:** 2022年公司出口营收为80.49亿元, 占比达28.97%, 汇率波动对公司产品出口盈利产生较大影响。2022年, 美元兑人民币汇率较大幅贬值, 从1月6.36的平均汇率达到11月7.16的高点, 前三季度人民币贬值导致公司利润有所增厚, 全年公司汇兑收益达1.25亿元。
  - **铝价下跌影响:** 公司采用“铝价+加工费”的定价模式, 由于产品加工需要一定周期, 铝锭采购日至产成品发货日的铝锭价格波动会对公司业绩造成。2022年铝价自3月份从高位一路下行, Q1-Q4上海有色铝锭现货均价分别为22192元/吨、20619元/吨、18394元/吨、18765元/吨, Q2和Q3铝价大幅下滑造成公司较高的库存损失, 导致公司吨净利大幅承压。
  - **其他业务分析:** 2022年公司铝合金轨道车体业务实现毛利0.76亿元, 同比下滑41.11%, 主要系下游需求较弱。公司电、气业务实现毛利0.38亿元, 同比下滑8.65%, 基本维持稳定。
- **需求回暖推动公司2023Q1业绩稳步回升。** 公司2023Q1实现铝板带箔销量29.3万吨, 较2022Q1增长4.49%。公司产品产销量随着国内经济复苏稳步提升根据上海有色数据显示, 2023Q1国内电解铝表观消费量达1013.83万吨, 较去年同期增长6.84%, 铝消费呈现稳步回暖趋势。
- **在建项目顺利推进, 产销量有望快速增长。** 2022年公司义瑞新材1+4热连轧生产线、单机架双卷取热粗轧以及六辊冷轧机建成投产, 未来随着义瑞新材70万吨高性能铝材项目陆续投产, 加之, 明晟新材和韩国光阳铝业的产能运行效率稳步提升, 公司产销量持续提升, 早日实现铝板带箔产销量200万吨。

● 请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **产品结构优化叠加再生铝降本，推动公司产品吨盈利持续提升。**(1) **产品结构优化**，公司积极布局新能源汽车、食品药品包装等高附加值领域。未来随着公司义瑞新材的 70 万吨高性能铝材项目和 25 万吨新能源电池材料项目陆续投产，公司新能源电池软包铝箔、电池壳、电池托盘、水冷板等产品将快速放量，公司产品盈利能力将逐步加强。(2) **再生铝降本**，2022 年公司义瑞新材年产 36 万吨再生铝项目投产，公司再生铝保级利用产能超 100 万吨。随着公司义瑞新材继续逐步投产，公司再生铝使用比例将持续提升，公司吨盈利有望进一步增厚。
- **盈利预测与投资建议：**随着国内需求逐步复苏，叠加公司产能释放，公司铝板带箔产品产销量有望持续增长。公司产品结构升级叠加再生铝使用量的进一步提升，公司铝板带箔产品吨毛利将持续走高，助力公司业绩较快增长。我们预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 18.39、22.27、25.91 亿元，EPS 分别为 1.90、2.30、2.67 元，4 月 21 日收盘价对应 PE 分别为 7.5、6.2、5.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求大幅下滑、项目投产不及预期、行业产能大幅增加等。

#### 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	27781	29906	36208	42760
同比增长	12.9%	7.6%	21.1%	18.1%
归母净利润(百万元)	1599	1839	2227	2591
同比增长	-13.7%	15.0%	21.1%	16.3%
毛利率	9.8%	10.9%	11.0%	10.9%
ROE	13.1%	13.2%	13.8%	13.9%
每股收益(元)	1.65	1.90	2.30	2.67
市盈率	8.6	7.5	6.2	5.3

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11737	13103	15800	19339
货币资金	1876	2253	3328	4997
交易性金融资产	1385	1638	1554	1582
应收票据及应收账款	3224	3439	4178	4927
预付款项	565	674	786	940
存货	3867	4335	5210	6123
其他	820	764	744	770
<b>非流动资产</b>	7217	6559	5977	5330
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5018	4774	4325	3775
在建工程	697	348	174	87
无形资产	432	441	439	441
商誉	7	27	27	27
长期待摊费用	0	-1	-1	-2
其他	1064	969	1012	1001
<b>资产总计</b>	18955	19662	21777	24669
<b>流动负债</b>	4969	3907	3749	3985
短期借款	291	627	295	286
应付票据及应付账款	2645	1089	1303	1545
其他	2034	2192	2151	2153
<b>非流动负债</b>	1348	1379	1373	1370
长期借款	0	0	0	0
其他	1348	1379	1373	1370
<b>负债合计</b>	6317	5286	5122	5355
股本	970	970	970	970
资本公积	4187	4187	4187	4187
未分配利润	6552	8173	10337	12852
少数股东权益	435	482	541	608
<b>股东权益合计</b>	12637	14376	16655	19314
<b>负债及权益合计</b>	18955	19662	21777	24669

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1599	1839	2227	2591
折旧和摊销	532	604	634	649
资产减值准备	26	7	11	16
资产处置损失	0	2	2	2
公允价值变动损失	1	1	2	1
财务费用	24	104	127	149
投资损失	-48	-55	-52	-52
少数股东损益	44	47	58	67
营运资金的变动	-3053	-2257	-1557	-1590
<b>经营活动产生现金流量</b>	-856	336	1439	1840
<b>投资活动产生现金流量</b>	601	-49	73	1
<b>融资活动产生现金流量</b>	-210	90	-437	-173
现金净变动	-466	377	1075	1668
现金的期初余额	2309	1876	2253	3328
现金的期末余额	1843	2253	3328	4997

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	27781	29906	36208	42760
营业成本	25071	26652	32238	38096
税金及附加	140	150	181	214
销售费用	71	78	94	111
管理费用	247	254	308	363
研发费用	995	1136	1340	1582
财务费用	-133	104	127	149
其他收益	508	658	748	868
投资收益	48	55	52	52
公允价值变动收益	-1	-1	-2	-1
信用减值损失	34	37	36	37
资产减值损失	-26	-21	-23	-22
资产处置收益	-0	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	1954	2258	2731	3176
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	8	16	13	14
<b>利润总额</b>	1950	2245	2721	3165
所得税	308	359	435	506
<b>净利润</b>	1642	1886	2285	2658
少数股东损益	44	47	58	67
<b>归属母公司净利润</b>	1599	1839	2227	2591
<b>EPS(元)</b>	1.65	1.90	2.30	2.67

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	12.9%	7.6%	21.1%	18.1%
营业利润增长率	-10.1%	15.6%	20.9%	16.3%
归母净利润增长率	-13.7%	15.0%	21.1%	16.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	9.8%	10.9%	11.0%	10.9%
归母净利率	5.8%	6.1%	6.2%	6.1%
ROE	13.1%	13.2%	13.8%	13.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.3%	26.9%	23.5%	21.7%
流动比率	2.36	3.35	4.21	4.85
速动比率	1.58	2.24	2.82	3.32
<b>营运能力</b>				
资产周转率	146.7%	154.9%	174.8%	184.1%
应收帐款周转率	2730%	3097%	3105%	3118%
存货周转率	658.3%	647.5%	673.0%	669.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.65	1.90	2.30	2.67
每股经营现金	-0.88	0.35	1.48	1.90
每股净资产	12.58	14.33	16.62	19.29
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	8.6	7.5	6.2	5.3
PB	1.1	1.0	0.9	0.7

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn