

有色金属

2017 年 02 月 16 日

明泰铝业 (601677)

——2016 年业绩符合预期，增长形态清晰，维持买入评级！

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2017 年 02 月 15 日

收盘价(元)	15.23
一年内最高/最低(元)	18.92/11.5
市净率	2.0
息率(分红/股价)	-
流通 A 股市值(百万元)	7276
上证指数/深证成指	3212.99 / 10177.25

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016 年 12 月 31 日

每股净资产(元)	7.59
资产负债率%	31.51
总股本/流通 A 股(百万)	511/478
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《明泰铝业(601677)点评：收入利润双双加速，轨交陆续投产，维持买入评级！》
2016/10/24

《明泰铝业(601677)点评：股权激励计划推出，利好公司经营效率提升和长远发展，维持“买入”评级》 2016/10/10

证券分析师

徐若旭 A0230514070002
xurx@swsresearch.com

联系人

徐若旭
(8621)23297818x7427
xurx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

2016 年归母净利润同比增长 56%，符合预期。2016 年，上市公司实现销售收入 74.79 亿元，同比增长 19.06%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比增长 55.62%，对应每股收益 0.53 元，符合市场预期。公司四季度销售收入 22.15 亿元，实现归母净利润 6841 万元，分别环比增长 13.24%和 4.9%，显示出公司良好的发展态势。报告期内，公司拟每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），不进行资本公积金转增股本。

产量和附加值齐升，轨道交通进入实质供货阶段。报告期内，公司一方面产能有所增加（实际产销量合计 51 万吨），同时伴随高精度交通用铝板带产品持续投产（2016 年贡献利润 4100 万元，预计 2017 年仍将增加 3500 万元以上），毛利率稳步走高，其中铝板带和铝箔的毛利率分别较去年同期增加 1.45 和 2.25 个百分点。报告期内，公司投入研发费用 1.28 亿元，同比大增 118.78%，原因在于加大高铁、汽车、大型船舶用高性能铝板带产品、动力电池壳用铝板带及锂电池软包铝箔等新产品研发力度所致。报告期内，由郑州明泰交通新材料实施的“年产 2 万吨交通用铝型材项目”已经形成了轨道车体大部件加工能力，该项目生产的地铁车体大部件已开始交付郑州中车，2017 年将成为公司新的利润增长点。

二期股权激励进一步提振员工积极性，汽车轻量化成为下一个利润增长点！报告期内，公司瞄准汽车轻量化市场的需求，经公司 2016 年第二次临时股东大会审议通过，拟非公开发行不超过 1.05 亿股募资 12.15 亿元投资“年产 12.5 万吨车用铝合金板项目”，其中轿车车身用铝合金外板 8 万吨，内板为 4.5 万吨，建设期为 2 年，项目达产后预计实现收入 22 亿元/年，年均实现净利润 1.4 亿元。本项目将对现有（1+4）热连轧生产线进行升级改造并进军高附加值汽车用铝合金板领域，极大的优化公司产品结构，提高公司核心竞争力。同时，报告期内，公司实施了第二期限制性股票股权激励计划，向 581 名在公司任职的高级管理人员、中层以上管理人员及骨干员工首次授予限制性股票 2,804 万股，预留权益 250 万股。

增长点布局错落有致，长期增长潜力可期，维持盈利预测，维持买入评级！我们认为公司从自备电降成本，切入高附加值的交通用铝板，再与中车合作进入轨道交通（地铁到高铁）领域，以及目前布局 2 年后的汽车轻量化铝板项目显示公司长期增长潜力的持续性，相关项目有序错落于各个未来时间段上，是公司给予市场长期增长预期的关键！按照目前轨交项目投产的进度，我们维持公司 2017-2018 年 EPS 不变，分别为 0.75 和 1.05 元，分别同比增长 33%和 41%。我们给予公司 2017 年 30XPE，目标价 22.5 元，较目前股价上涨空间超过 50%，维持买入评级！

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,282	7,479	7,177	7,746	8,445
同比增长率(%)	-3.24	19.06	-4.04	7.93	9.02
净利润(百万元)	173	269	267	349	495
同比增长率(%)	-2.54	55.62	-0.81	30.71	41.83
每股收益(元/股)	0.36	0.53	0.55	0.72	1.03
毛利率(%)	6.9	8.4	8.5	9.7	11.6
ROE(%)	4.8	6.9	6.4	7.8	9.9
市盈率	43	29	28	21	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,492	6,282	7,479	7,177	7,746	8,445
营业收入同比增长率 (yoy)	14.85%	-3.24%	19.06%	-	-	-
减: 营业成本	6,030	5,847	6,849	6,567	6,994	7,461
毛利率 (%)	7.12%	6.93%	8.43%	8.50%	9.70%	11.60%
减: 营业税金及附加	8	6	23	22	23	26
主营业务利润	455	429	608	-	-	-
主营业务利润率 (%)	7.00%	6.83%	8.12%	-	-	-
减: 销售费用	127	123	154	126	132	144
减: 管理费用	108	128	136	108	112	122
减: 财务费用	9	-34	-23	-19	-7	-7
经营性利润	209	212	341	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	164.10%	1.11%	60.92%	-	-	-
经营性利润率 (%)	3.23%	3.37%	4.56%	-	-	-
减: 资产减值损失	16	10	19	10	10	10
加: 投资收益及其他	24	22	35	20	20	20
营业利润	243	238	362	384	501	709
加: 营业外净收入	9	4	5	0	0	0
利润总额	252	242	367	384	501	709
减: 所得税	62	49	79	91	120	172
净利润	191	193	288	293	381	536
少数股东损益	13	20	19	26	32	41
归属于母公司所有者的净利润	177	173	269	267	349	495
净利润同比增长率 (yoy)	198.62%	-2.54%	55.62%	-	-	-
全面摊薄总股本	418	483	511	511	511	511
每股收益 (元)	0.44	0.42	0.59	0.55	0.72	1.03
归属母公司所有者净利润率 (%)	2.73%	2.75%	3.60%	-	-	-
ROE	6.41%	4.79%	6.94%	6.40%	7.80%	9.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。