

# 明泰铝业 (601677.SH)

## 产能释放将推动公司业绩继续快速增长

### 核心观点:

- 17年Q1实现扣非归母净利润7659万元,同比增长80%

2017年Q1实现收入21亿元,同比增长47%;实现归母净利润7327万元,同比增长45%;实现扣非归母净利润7659万元,同比增长80%,实现EPS0.15元。

- 铝板带箔业务:量(销量)价(吨毛利)齐升驱动业绩增长

公司主要从事铝板带箔的生产,现有铝板带产能50万吨,16年产销量在45万吨左右,吨毛利1000元,预计17年有望达到50万吨,吨毛利由于产品升有望进一步提升;公司铝箔16年产销量在6.2万吨,吨毛利2328元,预计17年有望达到9万吨,吨毛利有望进一步提升。此外,公司拟以14.06元发行底价,募集资金12亿元用于年产12.5万吨汽车板项目,未来项目投产后公司量(销量)价(吨毛利)将继续提升推动业绩快速增长。

- 铝型材业务:锁定郑州中车轨交用铝,更有高端车体制造

公司2015年定增募集资金进入轨道交通用铝型材领域,产能2万吨,公司预计达产后实现收入7.9亿元,净利润1.9亿元。公司是郑州中车第二大股东,拥有16.67%的股权。郑州中车投资各方同意生产所需的铝型材及铝板带材将优先采购公司产品。此外,公司将产品价值进一步延伸,由南车四方给公司提供高速动车组车体用铝型材焊接、加工技术,公司为郑州中车配套车体制造,将打通公司从原材料、零件到设备的产业链。

- 投资建议

不考虑增发,预计公司17-19年EPS分别为0.77/0.90/1.17元,对应当前股价的PE分别为18/15/12倍,考虑增发17-19年EPS分别为0.64/0.75/0.97元,对应PE分别为22/19/14倍,维持“买入”评级。

- 风险提示:新建项目进度低于预期,下游需求低于预期;

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,296.18	7,481.33	9,558.79	10,866.69	13,418.04
增长率(%)	-3.40%	18.82%	27.77%	13.68%	23.48%
EBITDA(百万元)	337.33	504.03	703.34	875.27	1,163.50
净利润(百万元)	172.97	269.18	394.31	461.46	599.71
增长率(%)	-2.54%	55.62%	46.49%	17.03%	29.96%
EPS(元/股)	0.358	0.527	0.772	0.903	1.174
市盈率(P/E)	44.66	28.08	18.02	15.40	11.85
市净率(P/B)	2.14	1.95	1.57	1.42	1.27
EV/EBITDA	21.57	13.57	9.17	8.01	6.32

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

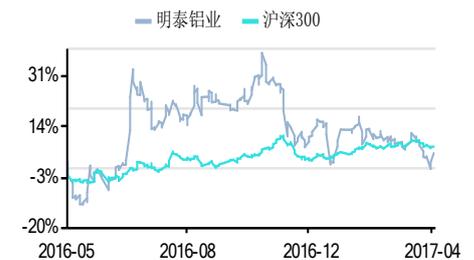
### 公司评级

当前价格 13.91元

前次评级 买入

报告日期 2017-05-01

### 相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@gf.com.cn

分析师: 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

### 相关研究:

明泰铝业(601677.SH): 布局汽车轻量化 2016-09-06

明泰铝业(601677.SH): 转型初见成效,高增长有望持续 2016-08-10

明泰铝业(601677.SH): 郑州3年内将建10条地铁,轨交业务值得看好 2016-07-29

联系人: 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

官帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3617	3544	4419	5114	6018
货币资金	681	751	738	737	737
应收及预付	992	1098	1561	1673	2070
存货	892	951	1272	1379	1737
其他流动资产	1052	744	847	1325	1475
<b>非流动资产</b>	1954	2405	2818	3403	4120
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1248	1503	1589	1727	1908
在建工程	262	254	554	954	1454
无形资产	77	148	175	222	257
其他长期资产	366	500	500	500	500
<b>资产总计</b>	5570	5949	7237	8517	10138
<b>流动负债</b>	1768	1850	2454	3241	4220
短期借款	230	30	84	642	981
应付及预收	1513	1778	2328	2556	3196
其他流动负债	24	43	43	43	43
<b>非流动负债</b>	13	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	24	24	24	24
<b>负债合计</b>	1781	1874	2478	3265	4244
股本	483	511	511	511	511
资本公积	2169	2391	2391	2391	2391
留存收益	1016	1232	1627	2088	2688
归属母公司股东权	3609	3878	4535	4996	5596
少数股东权益	180	196	224	256	298
<b>负债和股东权益</b>	5570	5949	7237	8517	10138

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-109	70	281	280	713
净利润	193	288	422	494	642
折旧摊销	145	184	218	266	325
营运资金变动	-430	-372	-341	-473	-269
其它	-16	-30	-18	-8	16
<b>投资活动现金流</b>	-711	-35	-606	-821	-1011
资本支出	-101	-323	-628	-847	-1037
投资变动	-610	368	22	26	26
其他	0	-80	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	912	12	312	541	298
银行借款	310	30	54	559	339
债券融资	-366	-230	0	0	0
股权融资	736	227	0	0	0
其他	232	-15	259	-18	-41
<b>现金净增加额</b>	92	47	-13	-1	0
<b>期初现金余额</b>	876	681	751	738	737
<b>期末现金余额</b>	968	727	738	737	737

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-3.4	18.8	27.8	13.7	23.5
营业利润增长	-2.1	52.2	46.3	17.5	30.0
归属母公司净利润增长	-2.5	55.6	46.5	17.0	30.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	7.1	8.5	9.2	9.7	9.9
净利率	3.1	3.8	4.4	4.5	4.8
ROE	4.8	6.9	8.7	9.2	10.7
ROIC	4.7	7.8	9.6	9.5	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.0	31.5	34.2	38.3	41.9
净负债比率	-0.1	-0.2	-0.1	-	-
流动比率	2.05	1.92	1.80	1.58	1.43
速动比率	1.31	1.35	1.08	1.01	0.90
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.17	1.30	1.45	1.38	1.44
应收账款周转率	20.75	26.66	23.34	24.89	24.09
存货周转率	6.30	7.43	6.82	7.11	6.96
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.36	0.53	0.77	0.90	1.17
每股经营现金流	-0.23	0.14	0.55	0.55	1.40
每股净资产	7.48	7.59	8.88	9.78	10.96
<b>估值比率</b>					
P/E	44.7	28.1	18.0	15.4	11.8
P/B	2.1	1.9	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	21.6	13.6	9.2	8.0	6.3

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6296	7481	9559	10867	13418
营业成本	5847	6849	8676	9812	12096
营业税金及附加	6	23	29	33	41
销售费用	123	154	196	217	228
管理费用	128	136	172	196	215
财务费用	-34	-23	-27	8	51
资产减值损失	10	19	5	4	5
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资净收益	22	35	22	26	26
<b>营业利润</b>	238	362	530	623	809
营业外收入	5	8	7	7	7
营业外支出	1	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	242	367	533	627	813
所得税	49	79	112	133	171
<b>净利润</b>	193	288	422	494	642
少数股东损益	20	19	28	32	42
<b>归属母公司净利润</b>	173	269	394	461	600
EBITDA	337	504	703	875	1163
EPS(元)	0.36	0.53	0.77	0.90	1.17

## 广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。