

业绩稳，估值低

——明泰铝业（601677）点评报告

增持（维持）

日期：2017年05月02日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	62.96	74.81	90.63	102.72
增长比率(%)	-3.40%	18.80%	21.15%	13.33%
净利润(亿元)	1.73	2.69	3.48	4.30
增长比率(%)	-2.54%	55.62%	29.34%	23.46%
每股收益(元)	0.34	0.52	0.68	0.84
市盈率(倍)	41	27	20	17

事件：

公司于2017年4月28日发布了2017年一季度业绩报告，报告期内，公司实现归属上市公司股东净利润7327.34万元，同比增长44.57%，实现归母扣非净利润7658.54万元，同比增加79.50%。

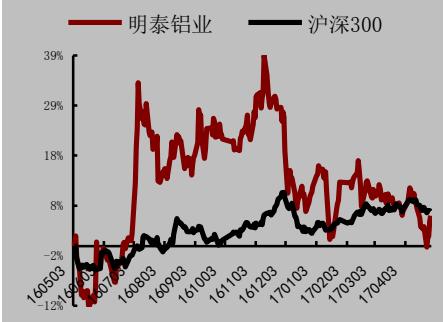
投资要点：

- **营收增长驱动一季度业绩同比大幅增长：**2017年一季度公司实现营业收入21.22亿元，同比增加47.02%。营业收入的大幅增加是驱动公司业绩同比大幅增加的主要原因，而营收的大幅增加则主要归功于公司板带材和箔材产销量的提升以及“20万吨高精度交通用铝板带”项目的稳定产出。公司一季度净利润率（归母）略有下降，主要原因系投资收益和营业外收入等非经营性利润的减少，同时非经营性利润的减少也是公司一季度归母扣非净利润增速大幅高出归母净利润增速的主要原因。
- **交通用铝项目进展顺利，业绩增长有保障：**公司的“20万吨高精度交通用铝板带”项目是公司针对传统的铝板带业务的进一步延伸，生产的车厢箱体板，铁道货车用铝板，集装箱板，槽罐料等产品将有效优化公司产品结构，提升公司铝板带整体业务的盈利能力。根据公司最新的披露，截至2016年年底，该项目的主要设备都已经投入使用，项目已经实现了稳定产出，达到了预期目标，2016年共产生效益4103.30万元，而该项目原定的达产期是项目建成后的3年，达产后年均净利润为1.28亿元，未来2-3年内该项目产量的持续释放有望继续助推公司业绩的稳步增长。公司的“年产2万吨交通用铝型材项目”包括车体制造，车体大部件和其他交通用或工业用型材三块业务，其主要目标客户郑州中车公司，该项目预计2017年逐步投产，项目达产后预计实现年净利润1.88亿元。通过该项目，公司与中车实现了有效合作，抢占了郑州市轨道交通发展的先机。截至2016年年底，铝型材项目已经形成了轨道车体大部件加工能力，轨道车体总装生产线已经安装完成并且投入生产，该项目生产的地铁车体大部件已开始交付郑州中车，后续还需安装挤压生产线以形成完备的轨道车体生产线。

基础数据

收盘价(元)	13.91
市净率(倍)	2.33
流通市值(亿元)	66.45
每股净资产(元)	7.66
每股经营现金流(元)	-0.26
营业利润率(%)	4.92
净资产收益率(%)	1.89
资产负债率(%)	34.94
总股本(万股)	51,330
流通股(万股)	47,773

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2017年05月02日

相关研究

《20170206 明泰铝业 601677 晨会点评》

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：021-60883481

邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

- **汽车轻量化项目稳步推进:**汽车轻量化发展是大势所趋,加上国内目前平均单车用铝量远低于欧美水平,汽车用铝合金市场需求空间广阔。针对汽车轻量化市场,公司于2016年启动的“12.5万吨车用铝合金板”项目已经于2017年2月份获得证监会审核批准。该项目的主要产品为高附加值的轿车车身用铝合金板带材,具体包括外板8万吨的,内板4.5万吨,项目达产后有望实现年收入22亿元,年净利润1.4亿元。根据项目测算的收入和净利润,该项目的净利润率为6.36%,高于公司当期的4%左右的销售净利润率,因此未来该项目的达产将有效优化公司产品结构,提升公司产品盈利能力。
- **盈利预测与投资建议:**预计公司2017-2018年EPS为0.68元和0.84元,对应当前股价的PE为20和17倍,基于对公司交通用铝和汽车用铝板项目的看好以及当期的低估值优势,维持“增持”评级。
- **风险因素:**项目的产量释放不及预期;下游需求不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

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注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484