

走规模化，高端化发展路线

——明泰铝业（601677）调研简报

增持（维持）

日期：2017年05月16日

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(亿元)	62.96	74.81	90.63	102.72
增长比率(%)	-3.4%	18.8%	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	19	17

事件：

我们于2017年5月12日对公司进行了走访，就公司的业务情况和几个重点项目进展与公司管理人员进行了交流，现将调研结果分享如下。

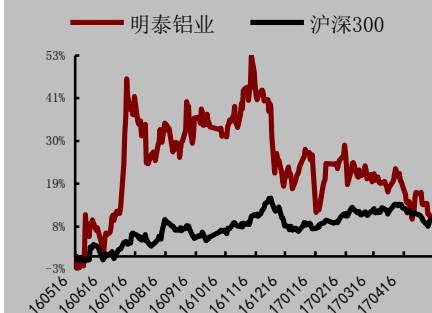
投资要点：

- **铝板带箔材产销量稳步增长：**传统的铝板带箔材产品是公司利润的基石。目前传统铝板带产品的毛利率是4-7%左右，对应的下游需求包括PS板基，手机，汽车和建筑等领域；公司铝箔产品的毛利率为12-15%左右，对应的下游需求包括电子，医药，电池和食品饮料等领域。在铝板带箔领域，公司的竞争优势体现在公司质量稳定，品种全，规格多，而且在某些高端细分领域，如医药铝箔领域占据市场垄断地位。2015-2016年公司传统铝板带材的销量分别为38.79和41万吨，2017年公司传统铝板带材的销量有望实现15%以上增长；2015-2016年公司铝箔的销量分别为5.42和6.15万吨，2017年公司的铝箔销量有望继续增加2万吨以上。公司2017年传统铝板带材产量的提升主要依靠原有产线的升级和改造，而2017年铝箔增量主要源于公司铝箔电子产业园新设备的投产。
- **交通用铝板带和型材项目稳步推进：**公司的“20万吨高精度交通用铝板带”项目在2016年总共生产15万吨自用坯料和5万吨厚板产品，实现净利润4103万元。该项目生产的15万吨自用坯料属于宽幅板，此前由于原有的热轧产线的宽度限制，宽幅板只能外购，目前转为内部生产之后，有效节约了公司生产成本，间接产生利润。厚板产品方面，预计2017年该项目的产品产量将增加至7万吨左右，继续有效增厚公司业绩。由于冷轧设备尚未到位，该项目薄板产品的产出受到限制，预计在2018年下半年该瓶颈将得到解决，2019年将达到原定的年产10万吨产品的目标。“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，项目达产后预计实现年净利润1.88亿元。该项目目前已经具备了地铁大部件车厢焊合能力，2016年生产的12节车厢目前已经交付郑州中车。2016年该项目是亏损状态主要是因

基础数据

收盘价(元)	13.13
市净率(倍)	1.71
流通市值(亿元)	66.40
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(%)	1.86
资产负债率(%)	34.94
总股本(万股)	51329.60
流通股(万股)	47772.92

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15日

相关研究

《业绩稳，估值低》20170502 明泰铝业一季报点评

《20170206 明泰铝业 601677 晨会点评—万联证券研究所》

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

为2016年的生产的12节车厢并未确认收入；2017年（包括2016年生产的车厢在内）公司预计将销售地铁车厢100节以上，有效为公司贡献利润。除了焊接产线外，该项目原定的挤压产线尚未完成安装。当前，挤压设备的采购在稳步推进中，预计将在一到两年内完成安装、调试并投产。挤压设备投产后，该项目所生产车厢所用型材将由现在的全部外购转为内部生产，并具备5000吨轨交大部件和1万吨无缝管和铝型材的生产能力，项目的盈利能力将进一步增强。

- **规模化，高端化是发展方向：**公司的发展方向很明确，一方面是通过产销量的提升继续巩固和扩大公司在传统铝板带箔产品上的市场地位，并侧重于中高端产品产量的提升，以稳定公司的利润基础；另一方面，顺应行业发展趋势，着眼于未来，通过高精度交通用铝板带项目，轨交型材项目和汽车用铝板项目，开拓高端铝材市场，打造新的利润增长极，并逐步实现产品的升级。就公司的高端化项目而言，轨交型材项目抢占了郑州乃至河南省轨道交通发展的先机，通过与郑州中车的合作，同时规避了竞争风险和市场需求风险；汽车板项目则是顺应汽车轻量化发展趋势，充分利用自身铝材轧制技术的积累顺利切入汽车铝板蓝海市场，分享铝材消费升级的红利。
- **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，结合2017年5月15日收盘价13.13元，对应的PE为19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前的低估值优势，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。

免责条款

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