

转型轨交装备制造制造商，业绩兑现叠加估值切换

——明泰铝业（601677）三季度财报点评

2017年10月25日

强烈推荐/首次

明泰铝业

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布2017年第三季度报告，2017年前三季度公司实现营业收入74.0亿元，同比增长40.43%；实现归母净利润2.82亿元，同比增长40.74%。公司第三季度实现营业收入27.31亿元，同比增长39.29%；实现归母净利润1.02亿元，同比增长56.71%。
- **募投项目驱动产能扩张产品升级，业绩增长确定性强。**公司2017年3季度单季度收入创历史新高。公司自2014年开始多个募投项目陆续执行，“20万吨高精度交通用铝板带项目”、“2万吨交通用铝型材项目”、“12.5万吨车用铝合金板项目”自2016年到2019年起陆续投产/达产。随着产能扩张和产品的升级，公司自2016年进入业绩高增长期，近7个季度归母净利润平均增速达到50.50%。
- **转型轨交装备制造制造商，盈利能力提升有望迎来估值切换。**公司早在2014年就与河南省政府、中车四方签订战略合作协议。经过中车培育和技术输出，公司研发城际动车组、城轨车辆、汽车车辆高端型材。近期公司接到郑州中车33列198辆铝合金车辆车体订单，合同价值2亿元。负责订单的郑州明泰交通新材料轨交车辆焊合生产线已批量生产，前期所产的轨交车辆已通过中车验收并投入运营。我们认为，转型轨交装备制造制造商对于公司长远发展意义重大。一方面公司盈利能力得到显著提升，业绩有望稳健增长；另一方面，原材料波动对公司业绩的影响将大幅减弱，高毛利的轨交型材业务有利于公司估值切换。
- **河南轨交市场空间巨大，公司有望显著受益。**根据规划，2020年底，郑州市将建成5条地铁运营线路，总长166.9公里。此外，根据发改委批复的方案，洛阳市到2020年城市轨道交通一期工程线网总规模105.4公里。按照每公里地铁车辆保有量7辆计算，到2020年，河南省地铁车辆保有量接近2000辆。根据河南省规划，2020年前，河南省内人口在100万以上的城市，要抓紧开展城市轨道交通规划和建设工作。目前除郑州外，河南省人口超过100万以上的城市超过10个，省内轨道交通发展空间巨大。公司作为第二大股东持有郑州中车16.67%的股份，作为成为河南首家轨交装备配套供应商，有望显著受益于河南省内轨交市场盛宴。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司产能扩张和产品升级，公司业绩有望持续稳健高增长，转型轨交装备制造将显著提升公司盈利能力，有利于公司估值切换。预计公司2017-2019年实现营业收入为115.1亿、132.5亿和160.5亿元，实现归母净利润为4.10亿元、5.78亿元和6.82亿元，EPS为0.80元、1.12元和1.33元，对应PE为17.3X/12.3X/10.4X。首次推荐给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格剧烈波动，汇率大幅波动，河南轨交建设不及预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	6,296.18	7,481.33	11,510.0	13,250.0	16,055.0
增长率（%）	-3.40%	18.82%	53.85%	15.12%	21.17%
净利润（百万元）	192.84	288.00	410.81	577.86	682.81
增长率（%）	1.11%	49.35%	42.64%	40.66%	18.16%
净资产收益率（%）	4.79%	6.94%	9.27%	11.95%	12.85%
每股收益（元）	0.42	0.59	0.80	1.12	1.33
PE	32.83	23.37	17.26	12.27	10.38
PB	1.84	1.82	1.60	1.47	1.33

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

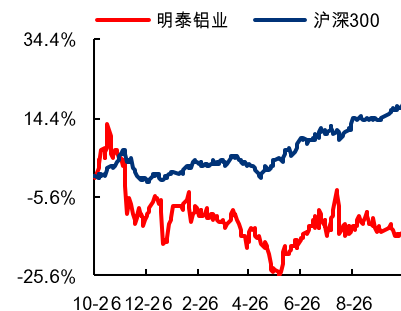
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52周股价区间（元）	13.79-16.7
总市值（亿元）	70.78
流通市值（亿元）	65.88
总股本/流通A股（万股）	51330/47773
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.98

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《明泰铝业（601677）：2014年业绩预增180%-210%，强烈推荐目标价17元》2015-01-30
- 2、《明泰铝业（601677）：携手南车占领河南轨交市场，自备气、电成本大幅降低》2014-12-31

公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	3617	3544	5112	5897	9368	营业收入	6296	7481	11510	13250	16055
货币资金	681	751	1373	1731	4487	营业成本	5847	6849	10536	12022	14609
应收账款	246	315	473	545	660	营业税金及附加	6	23	23	27	32
其他应收款	12	20	31	35	43	营业费用	123	154	230	265	321
预付款项	409	99	99	99	99	管理费用	128	136	230	265	321
存货	892	951	1472	1680	2041	财务费用	-34	-23	37	9	-22
其他流动资产	1052	719	719	719	719	资产减值损失	9.96	19.45	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1954	2405	1912	1794	1673	公允价值变动收益	0.00	3.57	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	21.75	35.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	1246.78	1500.35	1388.19	1289.91	1189.79	营业利润	238	362	454	663	794
无形资产	70	142	203	189	175	营业外收入	5.33	7.77	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	112	209	0	0	0	营业外支出	1.31	3.15	0.30	0.40	0.50
资产总计	5570	5949	7155	7822	11172	利润总额	242	367	514	722	854
流动负债合计	1768	1850	2534	2797	5668	所得税	49	79	103	144	171
短期借款	230	30	26	0	0	净利润	193	288	411	578	683
应付账款	214	311	462	527	600	少数股东损益	20	19	1	1	1
预收款项	54	52	52	52	2460	归属母公司净利润	173	269	410	577	682
一年内到期的非	1	2	2	2	2	EBITDA	418	662	652	839	943
非流动负债合计	13	24	0	0	0	BPS（元）	0.42	0.59	0.80	1.12	1.33
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	1781	1874	2534	2797	5668	成长能力					
少数股东权益	180	196	197	198	199	营业收入增长	-3.40%	18.82%	53.85%	15.12%	21.17%
实收资本（或股	483	511	513	513	513	营业利润增长	-2.06%	52.20%	25.27%	46.03%	19.81%
资本公积	2169	2391	2391	2391	2391	归属于母公司净利	52.36%	40.66%	52.36%	40.66%	18.19%
未分配利润	920	1113	1220	1370	1547	获利能力					
归属母公司股东	3609	3878	4423	4827	5305	毛利率（%）	7.14%	8.45%	8.46%	9.27%	9.01%
负债和所有者权	5570	5949	7155	7822	11172	净利率（%）	3.06%	3.85%	3.57%	4.36%	4.25%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润（%）	7.81%	3.11%	4.52%	5.84%	7.50%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE（%）	4.79%	6.94%	9.27%	11.95%	12.85%
经营活动现金流	-109	70	315	617	2988	偿债能力					
净利润	193	288	411	578	683	资产负债率（%）	32%	32%	35%	36%	51%
折旧摊销	213.06	322.85	0.00	167.43	170.82	流动比率					
财务费用	-34	-23	37	9	-22	速动比率					
应收账款减少	0	0	-158	-72	-115	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	2408	总资产周转率	1.17	1.30	1.76	1.77	1.69
投资活动现金流	-711	-35	293	-50	-50	应收账款周转率	21	27	29	26	27
公允价值变动收	0	4	0	0	0	应付账款周转率	29.95	28.47	29.77	26.80	28.48
长期股权投资减	0	0	105	0	0	每股指标（元）					
投资收益	22	35	0	0	0	每股收益（最新摊	0.42	0.59	0.80	1.12	1.33
筹资活动现金流	894	10	68	-208	-182	每股净现金流（最	0.15	0.09	1.32	0.70	5.37
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产（最新	7.48	7.59	8.62	9.40	10.33
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	65	28	3	0	0	P/E	32.83	23.37	17.26	12.27	10.38
资本公积增加	705	221	0	0	0	P/B	1.84	1.82	1.60	1.47	1.33
现金净增加额	74	45	677	358	2756	EV/EBITDA	14.87	9.55	8.80	6.37	2.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。