



2018-01-15

公司点评报告

增持/首次

明泰铝业(601677)

目标价: 15

昨收盘: 12.8

材料 材料 II

产能扩张需求成长，业绩确定性高——明泰铝业动态点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	590/497
总市值/流通(百万元)	7,552/6,358
12 个月最高/最低(元)	15.49/11.96

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

■ 事件:

公司发布业绩预告, 预计 2017 年度实现归母净利同比增加 30% 左右至约 35000 万元; 扣非净利润约 36000 万元, 同比增加 53% 左右。

■ 点评:

1、产销两旺营收劲增，铝价波动影响利润: 2017 年公司整体产销量延续增长势头, 销售收入同比有大幅度增长, 仅前三季度营收基本与 2016 年全年相当, 我们预计公司 2017 年全年营收约 90-100 亿元。公司四季度单季预计实现归母净利 0.77 亿元, 相比二、三季度有所回落, 我们认为这主要是由于公司国内产品销售采用“发货当天上海长江现货铝平均价格+加工费”确定价格, 三季度铝锭急速上涨约 20%, 四季度则高位回落约 13%, 铝锭价格的剧烈波动最终导致盈利差异。

2、高附加值产品增加，产品结构持续优化: 公司产品涵盖铝板带箔及铝型材两大门类。铝板带箔业务方面, 公司“高精度交通用铝板带项目”产能的逐步释放及公司全资子公司明泰科技铝箔产能的扩大, 使得高附加值产品比重增加, 产品结构获得优化。铝型材业务方面, 公司 2015 年度非公开发行募投项目“年产两万吨交通用铝型材项目”进展顺利, 焊合设备到位并投入使用, 已经生产合格产品。2017 年底定增募集资金完成则为“年产 12.5 万吨车用铝合金板项目”顺利实施提供了保障。

3、产能扩张需求成长，业绩确定性高: 河南轨交市场空间巨大, 公司作为轨交装备配套供应商将显著受益。“高精度交通铝板带项目”、“年产两万吨交通用铝型材项目”、“年产 12.5 万吨车用铝合金板项目”等将陆续在未来两达产或投产, 公司业绩增速确定性高。

4、投资建议: 预计 2017-2019 年归母净利 3.52/4.35/5.06 亿元, EPS 为 0.60/0.74/0.86 元, 首次覆盖推荐增持评级。

5、风险提示: 铝价波动、项目投产进度不及预期、需求下滑

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7481	8734	9351	9492
(+/-%)	18.8	16.7	7.1	1.5
净利润(百万元)	288	395	488	566
(+/-%)	55.62%	30.79%	23.49%	16.49%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.60	0.74	0.86
市盈率(PE)	28.08	21.82	17.67	15.17

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	681	751	365	619	1025	营业收入	6296	7481	8734	9351	9492
应收和预付款项	655	414	852	913	915	营业成本	5847	6849	7905	8378	8425
存货	892	951	1150	1216	1222	营业税金及附加	6	23	26	28	29
其他流动资产	1389	1428	1385	1435	1443	销售费用	123	154	167	181	186
流动资产合计	3617	3544	3753	4182	4604	管理费用	128	136	157	169	174
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-34	-23	-14	-10	-17
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	10	19	12	6	1
固定资产	1247	1500	1696	1855	2002	投资收益	22	35	23	25	26
在建工程	262	254	289	321	349	公允价值变动	0	4	0	0	0
无形资产开发支出	70	142	160	180	202	营业利润	238	362	503	622	721
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	4	5	8	6	6
其他非流动资产	1954	2405	2653	2865	3061	利润总额	242	367	511	629	727
资产总计	5570	5949	6406	7047	7666	所得税	49	79	116	141	161
短期借款	230	30	0	0	0	净利润	193	288	395	488	566
应付和预收款项	268	363	357	383	387	少数股东损益	20	19	43	54	60
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	173	269	352	435	506
其他负债	1283	1481	1638	1765	1814	预测指标					
负债合计	1781	1874	1995	2148	2201		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	483	511	590	590	590	毛利率	7.14%	8.45%	9.49%	10.40%	11.24%
资本公积	2169	2391	2391	2391	2391	销售净利率	2.75%	3.60%	4.03%	4.65%	5.34%
留存收益	1016	1232	1525	1960	2467	销售收入增长率	-3.40%	18.82%	16.74%	7.06%	1.51%
归母公司股东权益	3609	3878	4248	4682	5189	EBIT 增长率	-21.16%	66.09%	49.41%	24.09%	14.35%
少数股东权益	180	196	239	293	353	净利润增长率	-2.54%	55.62%	30.79%	23.49%	16.49%
股东权益合计	3789	4074	4487	4975	5541	ROE	4.79%	6.94%	8.29%	9.28%	9.76%
负债和股东权益	5570	5949	6482	7123	7742	ROA	3.11%	4.52%	5.43%	6.10%	6.54%
现金流量表(百万)						ROIC	4.74%	7.76%	9.24%	10.87%	12.02%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS (X)	0.36	0.53	0.60	0.74	0.86
经营性现金流	-109	70	79	732	837	PE (X)	44.66	28.08	21.82	17.67	15.17
投资性现金流	-711	-35	-433	-420	-430	PB (X)	2.14	1.95	1.81	1.64	1.48
融资性现金流	894	10	-31	-59	0	PS (X)	1.23	1.01	0.88	0.82	0.81
现金增加额	18	2	0	0	0	EV/EBITDA (X)	21.57	13.57	10.54	8.48	7.05

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。