

产销量提升驱动业绩稳增长

——明泰铝业（601677）点评报告

增持（维持）

日期：2018年03月08日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	74.81	103.66	121.29	139.44
增长比率(%)	18.82%	38.56%	17.00%	14.96%
归母净利润(亿元)	2.69	3.52	4.88	6.00
增长比率(%)	55.62%	30.76%	38.77%	22.80%
每股收益(元)	0.46	0.60	0.83	1.02
市盈率(倍)	27.09	20.72	14.93	12.16

事件：

公司于2018年3月6日发布了2017年年报，报告期内，公司实现营业收入103.66亿元，同比增长38.56%，实现归属上市公司股东净利润3.52亿元，同比增长30.76%，实现归母扣非后净利润3.57亿元，同比增长51.04%。

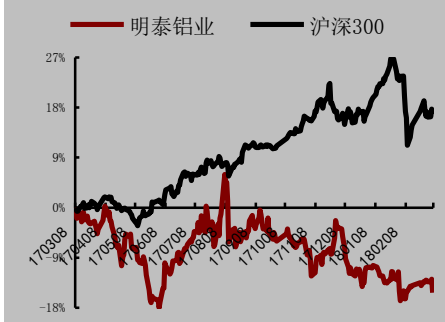
投资要点：

- **营收增长驱动2017年业绩同比增长：**2017年公司归母净利润稳步增长31%，符合市场预期。报告期内公司铝板带和铝箔产品总销量为63.46万吨，同比增长24.19%，是驱动公司全年业绩增长的主要原因。具体分产品而言，2017年公司铝板带材的销量为55.29万吨，同比增长23%；2017年公司铝箔的销量为8.17万吨，同比增长33%。公司2017年铝板带材产量的提升一方面来自于传统铝板带材产线（“1+4”热连轧产线）的升级和改造，另一方面来自于高精度交通用铝板带项目中厚板产能的逐步释放，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。展望2018-2019年，除传统铝板带产销量的稳步提升外，高精度交通用铝板带、铝合金车体等多个高端产品也将陆续放量，为后续营收的增长和盈利能力的提升提供有力的基础。
- **多个高端铝产品项目稳步推进，未来业绩增长有保障：**2017年公司的“20万吨高精度交通用铝板带”的项目在2016年5万吨中厚板产品的基础上继续放量，有效增厚了公司销售收入。由于冷轧设备尚未到位，该项目薄板产品的产出受到限制，2018年下半年该瓶颈有望得到解决，2019年将达到原定的年产10万吨板带产品（包括热轧中厚板和冷轧薄板）的目标。“年产2万吨交通用铝型材”项目目前已经具备了地铁大部件车厢焊合能力，2016-2017年生产铝合金轨道车体已经向中车批量供货。2017年公司铝合金轨道车体产品贡献的销售收入为2964万元，低于市场预期。但是，2017年10月份公司与中车青岛四方签订了33列共计198辆铝合金轨道车体的供应合同，交易总金额高达2亿元，预计利润总额4000万元，这部分订单将主要在2018年完成交付，因此2018年公司铝合金轨道车体业务大概率将实现高增长。针对汽车轻量化市场，公司于2016年启动的“12.5万吨

基础数据

收盘价(元)	12.36
市净率(倍)	1.37
流通市值(亿元)	61.39
每股净资产(元)	9.05
每股经营现金流(元)	-0.48
营业利润率(%)	4.68
净资产收益率(%)	8.65
资产负债率(%)	36.14
总股本(万股)	58,998
流通股(万股)	49,668

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：2018年03月07日

相关研究

万联证券研究所 20170516_公司点评报告
_AAA_明泰铝业（601677）调研简报
万联证券研究所 20170502_公司点评报告
_AAA_明泰铝业（601677）点评报告

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

车用铝合金板”项目所募集的资金已于2017年12月份到位，募集资金净额10.71亿元，目前项目建设在稳步推进中。轿车车身用铝合金板带材产品毛利率较高，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。

- **投资设立铝产业升级并购基金，发掘和培育上下游产业链优质项目资源：**为推进公司在铝产业链的战略布局，公司拟与珠海市瑞展资产管理有限公司合作，投资设立明泰铝业产业升级并购基金，总规模拟定为人民币6亿元，其中：瑞展资产为普通合伙人，出资人民币0.01亿元；明泰铝业为有限合伙人，出资不低于人民币2亿元，首期出资人民币2亿元；其他有限合伙人由瑞展资产按照市场化方式募集确定，目前该并购基金已经完成工商登记及中国证券投资基金业协会备案。公司此次成立铝产业升级并购基金，目的为提升公司产业整合能力，构筑明泰铝业资源整合平台，有利于寻找、储备和培养产业链上下游优质项目资源，加快推进公司产业发展战略，促进公司实现快速、规模化的可持续发展。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS为0.83元和1.02元，对应当前股价的PE为14.93和12.16倍，基于对高端铝产品项目的看好以及低估值优势，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；铝合金加工费大幅下降

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