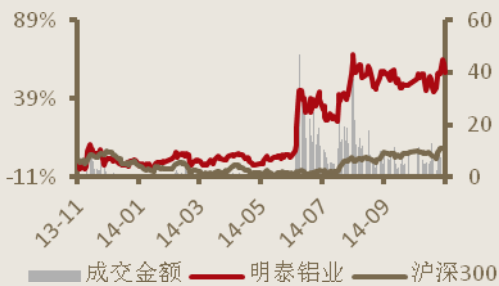


方正证券研究所证券研究报告

有色及新材料高级分析师：杨诚笑
 执业证书编号：S1220514060009
 E-mail: yangchengxiao@foundersc.com
 联系人：孙亮
 Email: sunliang@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	5652.62	6263.13	7341.49	8360.71
(+/-)	7.39%	10.80%	17.22%	13.88%
净利润	59.43	129.65	189.23	240.31
(+/-)	-6.16%	118.15%	45.95%	26.99%
EPS(元)	0.15	0.32	0.47	0.60
P/E	59.54	40.12	27.49	21.64

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

明泰铝业(601677)

公司事件点评报告
 2014.11.07 强烈推荐

工业金属行业

事件

公司 11 月 6 日晚发布公告，拟按照不超过 11.2 元/股的价格非公开发行 6500 万股募集不超过 7.5 亿元用于“年产两万吨交通用铝型材项目”。

分析

募投项目将形成 400 套/年高速车体产能：该项目投资总额 8.29 亿元，建设期 24 个月，项目完成后公司将新增专用铝型材产品产能 2 万吨，形成 400 套/年轨道车辆用车体产能。公司估计改项目达产后，公司将新增年营业收入 7.94 亿元，新增净利润 1.88 亿元。

携手南车进军高铁：公司在 4 月底与南车四方、郑州控股和荥阳城投共同出资 6 亿元成立郑州南车轨道交通装备有限公司，未来将形成 500 节/年的轨道车辆生产能力。本次募投项目完成后，公司将打通了从原材料、零件到设备的产业链，为公司进一步发展高铁相关产业提供了基础。

轨道交通用铝型材—铝加工行业中的朝阳产业：根据国家《中长期铁路网规划》，2020 年将建设客运专线 1.6 万公里以上，需要高速列车 2.8 万辆、城轨车辆 6.4 万辆、可能更换拉煤车 4 万辆，对铝型材的需求量高达 100 万吨。出口方面，中俄高铁、墨西哥项目还仅仅是个开始，亚洲、南美、非洲等基础设施建设落后的地区都可能成为高铁输出的客户。高铁用铝合金型材的生产有三大壁垒：**技术壁垒、设备壁垒和客户壁垒**，目前国内仅有少数企业可以实现供货。

南车四方提供技术支持：公司本身的铝型材业务已经持续多年，具有铝型材加工的经验及创新能力。2013 年 11 月公司与南车集团青岛四方机车车辆厂签订战略合作协议，南车四方给公司提供高速动车组车体用铝型材焊接、加工技术，将明泰铝业培育成为合格的车体用铝型材供应商。经过一年的技术支持，公司在技术方面已经有了足够积累，本次募投项目在技术上已经不存在障碍。

设备领先—赢在起跑线：生产高铁用铝型材，50MN 以上的挤压机等设备必不可少，国内仅有少数企业具有相关设备，普通小企业无力负担设备费用。本次公司将新建 110MN，75MN 和 55MN 的挤压机和辅助设备的三条生产线，并采用进口加工中心和多功能工业机器人加强自动化水平。项目完成后，公司将在生产设备方面超越大多数竞争对手。

背靠南车销路不愁：南车和北车是国内两大铁路车辆生产企业，可以说如果不被南车和北车认可，产品根本无法进入高铁的供货体系。公司与南

车四方有深度合作，将成为南车供应体系中的一环，除了南车轨道交通装备公司可以消化部分产能外，公司还可能给南车旗下的其他企业供货，产品销路得到保证。

盈利预测与评级

我们测算公司 2014-2016 年的 EPS 分别为：0.33 元，0.47 元，和 0.6 元，对应 11 月 6 日收盘价 12.97 元，动态 P/E 分别为：40.12 倍、27.49 倍和 21.64 倍。公司正明显进入业绩拐点，依靠南车进入高速成长期，给予强烈推荐评级。

风险提示：

本次非公开发行还没有通过股东大会及证监会的批准，仍有不能按期实施的风险

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2216.94	2510.63	2692.34	3280.83	经营活动现金流	-143.69	421.00	104.06	97.83
现金	341.70	698.50	631.28	825.68	净利润	69.71	139.65	199.23	250.31
应收账款	251.64	299.32	359.90	393.88	折旧摊销	110.70	178.23	163.99	168.86
其它应收款	1.83	10.15	5.99	8.07	财务费用	25.45	13.00	0.00	0.00
预付账款	89.79	172.32	100.96	188.63	投资损失	-6.22	-24.02	-20.10	-28.45
存货	760.88	860.96	966.72	1090.42	营运资金变动	-327.14	112.56	-238.85	-292.89
其他	771.11	469.37	627.50	774.16	其它	-16.19	1.58	-0.20	0.01
非流动资产	1175.26	957.61	998.91	1028.10	投资活动现金流	-297.89	-95.43	-185.33	-169.78
长期投资	0.00	20.00	40.00	65.00	资本支出	49.77	-76.94	21.27	3.47
固定资产	748.00	685.91	705.18	705.12	长期投资	0.00	20.00	20.00	25.00
无形资产	83.46	89.27	102.60	114.20	其他	-248.12	-152.37	-144.06	-141.31
其他	184.72	26.22	26.20	26.19	筹资活动现金流	-33.77	-56.92	-39.46	-39.25
资产总计	3392.20	3468.24	3691.25	4308.94	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	698.24	835.44	899.29	1306.05	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	300.00	388.15	441.66	747.26	其他	-33.77	-56.92	-39.46	-39.25
应付账款	124.40	112.59	170.52	145.49	现金净增加额	-475.35	268.65	-120.73	-111.20
其他	273.84	334.70	287.11	413.30					
非流动负债	11.12	8.89	8.93	9.65	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	11.12	8.89	8.93	9.65	营业收入	7.39%	10.80%	17.22%	13.88%
负债合计	709.36	844.33	908.22	1315.70	营业利润	51.64%	110.92%	44.84%	26.41%
少数股东权益	155.29	165.29	175.29	185.29	归属母公司净利润	-6.16%	118.15%	45.95%	26.99%
归属母公司股东权益	2527.55	2617.10	2766.22	2966.43	获利能力				
负债和股东权益	3392.20	3626.71	3849.73	4467.41	毛利率	4.99%	6.03%	7.30%	7.94%
					净利率	1.23%	2.23%	2.71%	2.99%
					ROE	2.23%	4.74%	6.61%	7.89%
					ROIC	2.66%	4.77%	6.32%	7.01%
					偿债能力				
					资产负债率	20.91%	24.34%	24.60%	30.53%
					净负债比率	11.18%	13.95%	15.01%	23.71%
					流动比率	3.18	3.01	2.99	2.51
					速动比率	2.09	1.97	1.92	1.68
					营运能力				
					总资产周转率	1.70	1.83	2.05	2.09
					应收账款周转率	0.04	0.05	0.05	0.05
					应付账款周转率	48.39	49.67	48.08	48.71
					每股指标(元)				
					每股收益	0.15	0.32	0.47	0.60
					每股经营现金	-0.36	1.05	0.26	0.24
					每股净资产	6.69	6.94	7.34	7.86
					估值比率				
					P/E	59.54	40.12	27.49	21.64
					P/B	1.40	1.99	1.88	1.75
					EV/EBITDA	17.20	13.07	11.38	9.81

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com