

明泰铝业(601677)三季报点评

铝加工行业产能快速扩张，公司业绩低于预期

谨慎推荐

维持评级

原材料/有色金属/铝

发布时间：2011 年 10 月 24 日

投资要点：

- **业绩低于预期。**截至三季度末，公司实现营业收入合计 52.53 亿元，归属于母公司所有者的利润合计 2.38 亿元，同比增长 48%，三季度净利润同比下降 0.31%。按发行后 40100 万股本计，前三季 EPS 为 0.59 元。
- **毛利率水平下降显著。**受成本影响，公司今年前三季度的毛利率水平，由上半年的 10.13% 下降至 9.67%，三季度单季度的毛利率仅为 8.75%，而净利率水平，也呈下滑之势，由 5.31% 下降至 4.93%，其中三季度为 4.16%。毛利率水平的下降反映了在铝加工行业产能迅速扩张的环境当中，企业面临的竞争更为激烈，加工费的区间有所下行。
- **三项费用率走高。**公司前三季度三项费用率比上半年都有所上升，其中，营业费用率由 1.24% 上升至 1.42%，管理费用率由 1.06% 上升至 1.12%，财务费用率由 0.50% 上升至 0.56%。
- **公司运营效率有所提升。**第三季度，公司的营运能力有所提升，公司的存货和应收账款都有所降低，应收账款由 4.58 亿降低至 4.32 亿，存货则由 8.92 亿降低至 7.66 亿。应收账款周转率进一步提升，风险可控。
- **业绩预测与估值。**根据我们对公司产销量、加工费和加工成本的假设，及对未来的展望，我们对公司 EPS 的预估调整为 2011 年 0.79 元，2012 年 1.03 元，PE 水平分别为 22 倍和 17 倍。给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。**产能扩张导致加工费下降风险。铝价波动风险。出口相关风险如人民币升值和出口退税的调整等。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2010	498,964.35	51.68	26,438.29	68.18	0.71	24.25
2011E	720,487.80	44.40	31,537.27	19.29	0.79	21.90
2012E	798,613.00	10.84	41,471.67	31.50	1.03	16.65
2013E	912,693.00	14.28	52,202.97	25.88	1.30	13.23

走势图



市场数据

2011/10/21

收盘价：	17.22 元
52 周最高价：	19.48 元
52 周最低价：	15.65 元
平均持仓成本：	17.46 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	40,100
流通 A 股（万股）：	40,100
每股收益（元）：	0.70
每股净资产（元）：	6.13
每股经营现金流（元）：	0.49
市净率：	2.81

分析师：陈炳辉

执业证书编号：S0550511070002

TEL: (8621)6336 7000-319

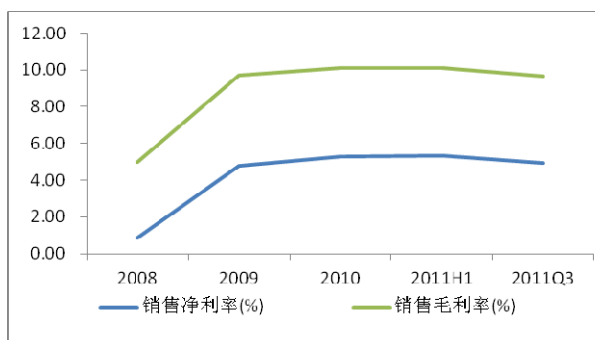
FAX: (8621)6337 3209

Email: chenbh@nescn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

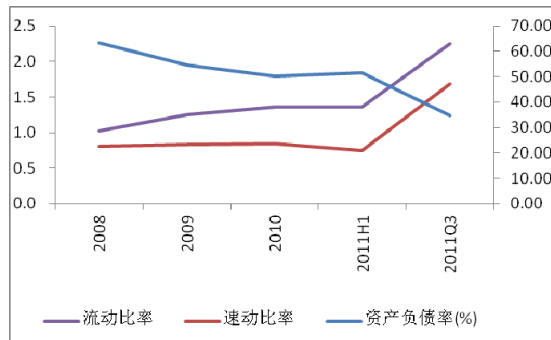
邮 编：200002

图 1 公司销售毛利率及净利率走低



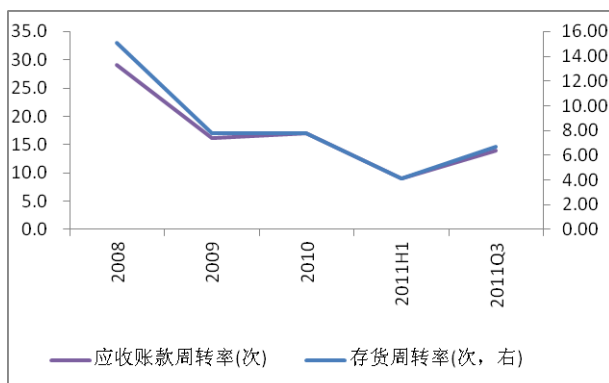
资料来源：WIND，东北证券。

图 2 IPO 后，公司偿债能力显著改善



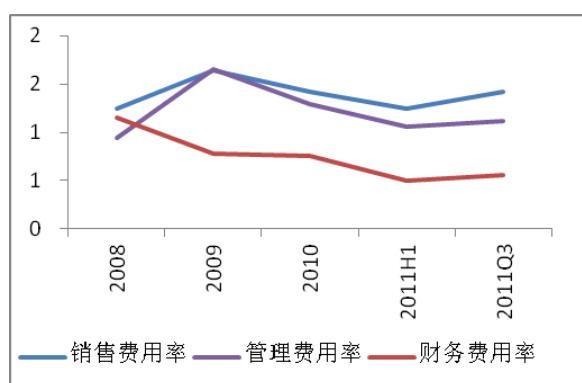
资料来源：WIND，东北证券。

图 3 公司经营能力有所增强



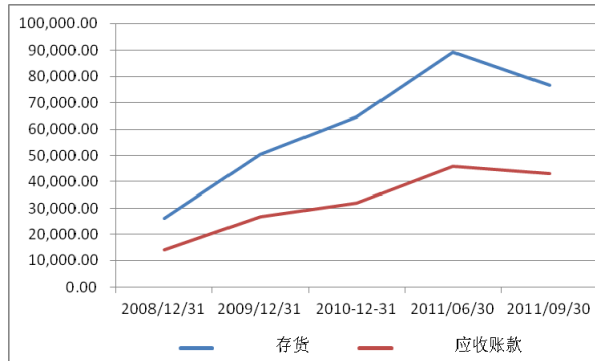
资料来源：WIND，东北证券。

图 4 三项费用率走高



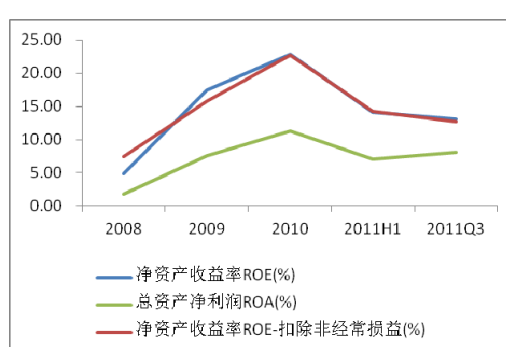
资料来源：WIND，东北证券。

图 5 存货与应收帐款规模有所降低



资料来源：WIND，东北证券。

图 6 资产收益情况较好



资料来源：WIND，东北证券。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。