

精艺股份（002295）中报点评

—— 财务成本增加 未来看点在芜湖铜业

市场数据： 2010年7月26日

行业分类： 有色金属

上证指数： 2588

沪深300： 2811

精艺股份： 17.86

报告时间： 2010年7月27日

报告类型： 公司点评

研究员： 高天成

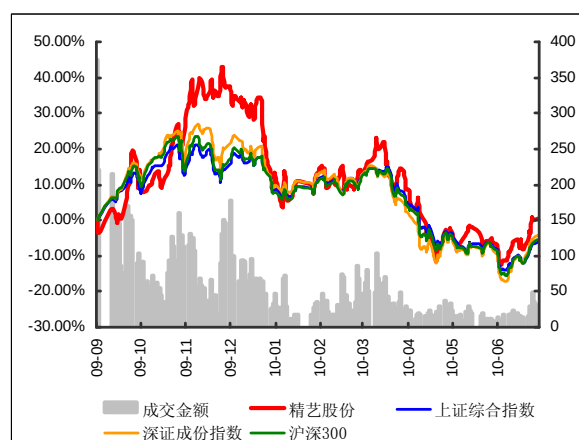
电话： (0351) 4131415

E mail: gaotc@dtsbc.com.cn

地址： 山西·太原·青年路8号

邮编： 030001

网址： <http://www.dtsbc.com.cn>



■ 事件

7月26日晚，公司公布半年报，报告期内，公司实现营业收入12.62亿元，同比上升136.26%；实现利润6,459.15万元，同比增长38.55%；净利润3666万元，同比增长21.7%。每股收益0.3元。

■ 点评

目前公司主要从事金属加工设备、精密铜管和铜管深加工产品的生产和销售。其中精密铜管业务是公司最主要的收入来源，精密铜管生产的原材料主要是电解铜、生产的精密铜管主要销售给空调制冷、通讯等下游行业，其中空调制冷厂家为公司最主要的销售对象。铜管深加工业务的原材料为精密铜管，客户与精密铜管基本一样，主要是空调制冷厂家。金属加工设备制造业务的下游客户主要是金属加工行业企业。

表格 1. 主要财务数据及指标 (元)

	报告期 (1-6 月)	上年同期	本报告期比上年同期增减 (%)
营业总收入	1,262,026,229.65	534,166,839.32	136.26
营业利润	57,743,522.15	42,129,971.99	37.06
利润总额	64,591,459.18	46,621,189.36	38.55
归属于上市公司股东的净利润	42,423,521.48	33,701,677.84	25.88
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	36,600,212.17	30,070,002.06	21.72
基本每股收益 (元/股)	0.3004	0.3204	-6.24
稀释每股收益 (元/股)	0.3004	0.3204	-6.24
净资产收益率 (%)	5.15	10.22	-5.07
经营活动产生的现金流量净额	-174,993,814.59	-47,365,322.76	269.46
每股经营活动产生的现金流量净额 (元/股)	-1.2393	-0.4502	175.28

资料来源：公司半年报

铜价上涨降低产品毛利率

上半年，铜价同比大幅上涨，给公司带来资金压力。由于公司精密铜管及铜管深加工产品销售价格按“电解铜价格+约定加工费”的模式来确定，所以公司能规避铜价上涨带来的成本压力，但铜价上涨会增加公司资金占用比例，销售收入的增加会使毛利率降低。

上半年，电解铜均价为57,637 元/吨，比去年同期价格上涨幅度超过了76%。同时，公司精密铜管及铜管深加工产品销量也同比有所上涨，以上两项因素影响导致公司精密铜管及铜管深加工产品营业收入分别上涨了147.79%及138.66%。

同时随产品销量的增加及主要原材料价格的逐步上升，公司根据资金需求增加银行贷款，导致短期借款较期初增长61.06%，财务费用同比增长284.67%。

表格 2. 上半年公司各产品毛利率

分产品	毛利率 (%)	毛利率同比增减 (%)
精密铜管	5.44	-3.91
铜管深加工	13.59	-7.98
金属加工设备	29.49	-4.02
其他业务	16.95	18.28
综合毛利率 (%)	7.83	-4.59

资料来源：公司半年报

精艺万稀优惠税率变化影响净利润

精艺万希主要从事精密铜管的生产和销售。1-6 月，其营业收入为64,105.53 万元，营业利润为2,394.83 万元，净利润为1,147.97 万元。净利润同比下降了51.89%，主要是电解铜价格同比上涨导致财务费用大幅增加，同时上年同期其按15%税率计提所得税，报告期按25%税率补缴2009 年度企业所得税汇算清缴差额及按25%税率计提报告期所得税所致。

芜湖铜业是未来利润增长点

芜湖铜业成立于2010 年5 月，目前注册资本为14,745 万元，经营范围为“金属制品制造、销售；金属加工设备的研究开发、制造、销售”；该公司目前尚未开展业务。

公司将原募集资金项目年产3 万吨“节能高效精密铜管生产线项目”的实施地点由佛山市顺德区改为在安徽省芜湖市建设。该项目总投资29,867 万元，计划用募集资金投入25,845 万元增资金资子公司“芜湖铜业”进行实施，剩余资金4,022 万元由公司自筹解决。

该项目投产后，公司精密铜管业务规模增加一倍，目前项目在实施中，预计未来将成为公司利润新增长点，按现在测算，达产后至少有40%左右净利润增加。

投资分析

由于去年同期，铜价比较低，今年上半年，铜价上涨带来资金压力，财务成本大幅增加，对于有色加工企业，这种情况将是长期性的。公司新增的3万吨精密铜管产能将在2年内投产，届时该产品产能翻倍。考虑到财务成本的增加，预计2010全年业绩为0.6元/股，低于之前预测的0.64元/股。虽然短期估值有压力，但前期股价已经回调，考虑到未来产能的释放，公司产品销售比较稳定，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：原材料价格电解铜价格同比大幅上升，为满足运营所需流动资金增长的需求，公司增加了银行贷款，公司财务费用压力加大。

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数20%以上
	谨慎推荐	预计未来6~12个月内，股价表现优于市场基准指数10%~20%
	中性	预计未来6~12个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来6~12个月内，股价表现弱于市场基准指数10%以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来6~12个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来6~12个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来6~12个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注3：+ - 号代表股票评级的微调

注4：基准指数为沪深300指数

免责声明：

- 1、此报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。
- 2、此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。
- 3、本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，并不代表大同证券经纪有限责任公司。
- 4、大同证券可发出其他与本报告所载内容不一致及有不同结论的报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券经纪有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。