

2011年07月31日

有色金属冶炼Ⅱ

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 30.18

目标价(元):

利源铝业(002501)

追求高精度、高附加值, 业绩稳步提升

投资评级: A--未评级

能源材料组: 王广举

执业证书编号: S0890510120010

能源材料组: 李一为

电话: 021-50122157

邮箱: liyiwei@cnhbstock.com

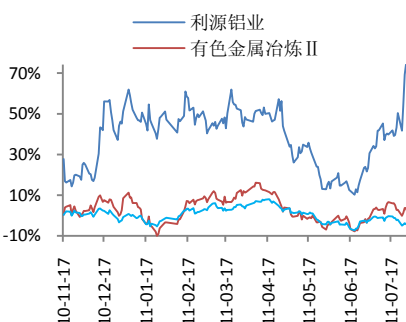
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	18720.00
流通 A 股/B 股(万股)	4720.00/0.00
资产负债率(%)	36.66
每股净资产(元)	6.31
市净率(倍)	4.78
净资产收益率(加权)	6.05
12 个月内最高/最低价	57.97/19.06

股价走势图



相关研究报告

1 《做大做强深加工铝型材, 乘着高铁飞奔》, 2011.03.20

◎事项:

公司 7 月 30 日公布 2011 年上半年业绩, 公司实现营业收入 56037 万元, 同比增长 19.17%。实现营业利润 8084 万元, 较上年同期增长 76.27%; 归属于上市公司股东的净利润为 7025 万元, 较上年同期增长 47.55%。基本每股收益 0.38 元/股。预计前三季度净利润同比将增长 50-60%。

◎主要观点:

◆**高精度、高附加值产品比重增加提高了产品毛利率。**公司以追求高精度、高附加值产品为目标的销售策略, 强化了高档型材和深加工产品的销售, 并得到了市场的认可, 工业型材和深加工型材营业收入分别同比增加了 20.64%和 28.29%, 毛利率分别提高了 4.87%和 4.90%。

◆**募投项目今明两年逐步投产, 扩大深加工产能。**公司 IPO 募集资金正投资于特殊铝型材及铝型材深加工和大截面交通运输铝型材深加工项目, 预计 2011 年 10 月和 2012 年 3 月投产, 高附加值深加工产品产能大幅扩张, 缓解产能瓶颈, 有助于高端和终端产品的规模增加。受益于高精度产品的旺盛需求, 我们预计公司未来具有较高成长性。

◆**销售费用大幅下降, 财务费用上升。**因公司客户相对较同期稳定, 减少了部分市场推广和物料消耗等费用, 是公司销售费用下降了 45.4%。财务费用同比增加了 32.08%, 主要是贷款利率上调增加了部分贷款利息。同期, 管理费用下降了 2.7%。

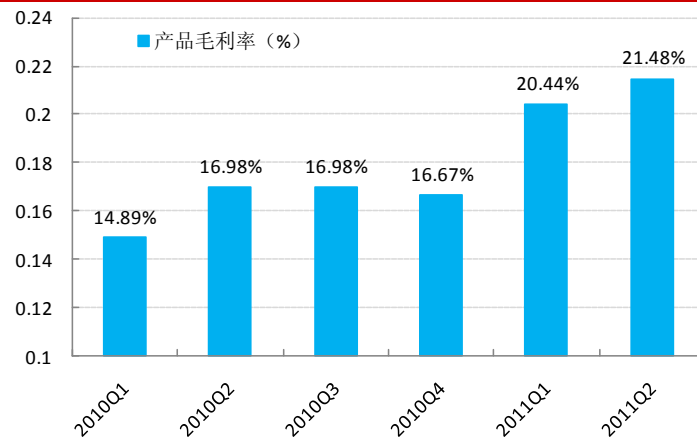
◆**高端产品拓宽销路。**公司是东北和华北地区第二大铝型材供应商, 在交通运输、消费电子电器、机电设备等领域拥有多元化及稳定的客户, 公司已成为高铁车厢五大铝型材供应商之一。2011 年 1 月公司与三井物产签署铝型材购销协议书, 每月将为三井提供 100 吨超高端深加工铝型材, 每吨产品加工费在 1.5-2.7 万元之间, 该产品附加值较高, 毛利率超过 40%。

◆**盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2011-2013 年 EPS (摊薄后) 分别为 0.80、1.08 和 1.33 元, 以 7 月 29 日收盘价 30.18 元计算, 对应 PE 分别为 37.7、27.9 和 22.7 倍, 基于 2012 年 35 倍保守 PE, 建议积极关注。

◆**风险提示。**募投项目未达预期; 市场需求大幅萎缩。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	784.31	1025.63	330.13	1401.55	1779.63	2170.52
同比增速(%)	11.19	30.77	43.38	36.65	26.98	21.96
净利润(百万)	53.59	93.38	44.28	149.40	202.75	249.74
同比增速(%)	28.54	74.25	70.45	59.99	35.71	23.18
毛利率(%)	16.53	16.67	22.20	19.76	20.38	20.94
每股盈利(元)	0.77	1.00	0.24	0.80	1.08	1.33
ROE(%)	18.96	8.20	3.75	11.85	14.07	15.18
PE(倍)	0.00	0.00		37.81	27.87	22.62

图1 高精端、高附加值产品比重增加提升了产品毛利率



资料来源:

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1173.55	1314.56	1350.21	1625.70
现金	959.28	906.68	990.41	1039.88
应收账款	54.85	122.92	96.20	175.01
其它应收款	0.01	4.99	0.16	6.77
预付账款	106.14	191.40	194.93	271.00
存货	51.28	87.58	67.00	131.79
其他	2.00	1.00	1.50	1.25
非流动资产	613.47	648.57	691.44	722.44
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	490.62	498.45	509.11	521.75
无形资产	9.18	8.76	8.35	7.94
其他	113.67	141.36	173.98	192.75
资产总计	1787.02	1963.13	2041.65	2348.14
流动负债	323.99	426.24	365.79	521.68
短期借款	290.00	195.75	242.88	219.31
应付账款	12.56	36.24	18.90	51.52
其他	21.43	194.25	104.02	250.85
非流动负债	323.80	276.34	235.02	181.60
长期借款	284.00	241.19	197.54	145.28
其他	39.80	35.15	37.48	36.32
负债合计	647.79	702.58	600.81	703.29
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1139.23	1260.55	1440.84	1644.85
负债和股东权益	1787.02	1963.13	2041.65	2348.14

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	109.71	169.00	224.78	297.61
净利润	93.38	149.40	202.75	249.74
折旧摊销	42.27	35.97	39.31	43.02
财务费用	29.37	36.40	46.19	54.56
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-56.05	-52.40	-63.66	-49.61
其它	0.74	-0.37	0.19	-0.09
投资活动现金流	-130.87	-70.70	-82.37	-73.92
资本支出	79.30	39.38	40.74	32.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-51.57	-31.32	-41.63	-41.86
筹资活动现金流	930.68	-150.89	-58.68	-174.22
短期借款	188.50	-94.25	47.13	-23.56
长期借款	-1.00	-42.81	-43.64	-52.26
其他	743.18	-13.83	-62.17	-98.40
现金净增加额	909.53	-52.59	83.73	49.47

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1025.63	1401.55	1779.63	2170.52
营业成本	854.71	1124.55	1416.94	1716.09
营业税金及附加	4.37	10.17	10.25	14.13
营业费用	13.73	16.61	22.46	26.56
管理费用	25.22	35.96	44.71	55.11
财务费用	29.37	36.40	46.19	54.56
资产减值损失	-0.73	1.24	0.15	1.06
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	98.96	176.61	238.93	303.01
营业外收入	15.59	19.55	17.57	18.56
营业外支出	0.91	0.46	0.69	0.58
利润总额	113.64	195.69	255.81	320.99
所得税	20.26	46.29	53.06	71.25
净利润	93.38	149.40	202.75	249.74
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	93.38	149.40	202.75	249.74
EBITDA	151.37	224.20	284.03	349.68
EPS（元）	1.00	0.80	1.08	1.33

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.77%	36.65%	26.98%	21.96%
营业利润	88.51%	78.46%	35.29%	26.82%
归属母公司净利润	74.25%	59.99%	35.71%	23.18%
获利能力				
毛利率	16.67%	19.76%	20.38%	20.94%
净利率	9.10%	10.66%	11.39%	11.51%
ROE	8.20%	11.85%	14.07%	15.18%
ROIC	5.10%	8.02%	9.78%	11.29%
偿债能力				
资产负债率	36.25%	35.79%	29.43%	29.95%
净负债比率	50.82%	39.45%	35.04%	26.27%
流动比率	3.62	3.08	3.69	3.12
速动比率	3.46	2.88	3.51	2.86
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.75	0.89	0.99
应收账款周转率	16.72	15.77	16.24	16.01
应付帐款周转率	56.70	46.09	51.39	48.74
每股指标(元)				
每股收益	1.00	0.80	1.08	1.33
每股经营现金	0.59	0.90	1.20	1.59
每股净资产	12.17	6.73	7.70	8.79
估值比率				
P/E	0.00	37.81	27.87	22.62
P/B	0.00	4.48	3.92	3.43
EV/EBITDA	-2.25	23.53	18.31	14.52

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。