

利源铝业 (002501)

公司研究/公告点评

延伸轨道交通产业链 短期或面临融资压力

民生精品---简评报告/有色金属行业

2012 年 01 月 09 日

一、事件概述

利源铝业于1月9日公告非公开发行预案,计划投资轨道交通车体材料深加工项目,总投资额 18.9 亿元,利用募集资金额 15 亿元,非公开发行股票数量不超过 7,280 万股(含),发行价格为不低于 17.50 元/股。

二、分析与判断

➤ 延伸轨道交通材料产业链,拓展公司产品线

轨道交通车体材料深加工项目本项目总投资为 18.9 亿元,利用募集资金额 15 亿元,建设期为 24 个月,将新增 11,000 吨/年专用铝型材产品和 400 套/年轨道车体(头)大部件产品。公司 2009 年已经取得高铁 A 级认证,是全国 5 家 A 级认证企业之一(其中 A 级是指提供车体型材;B 级是指供内饰型材)。此次募投项目将拓展公司的产品线,将由目前的短截面延伸至整个车体和车头,全面享受高铁快速发展带来的产业机会。专用铝型材产品主要包括机电产品、高档轿车和轨道交通用型材,分别增加 4000、4000 和 3000 吨产能。

➤ 定向增发融资金额巨大,或面临一定压力

本次非公开发行拟发行不超过 7,280 万股,发行价格为不低于 17.50 元/股。按 7280 万股全部发行成功计算,本次发行额达到 28%;计划融资额达到 15 亿元,以 1 月 9 日总市值计算,融资额约占到目前总市值的一半,融资额和目前市值相比巨大,且所有资金计划均来自定向投资者,短期将面临一定压力。

➤ IPO募投项目陆续达产,2012年产能将陆续释放

公司 IPO 两个募投项目包括特殊铝型材及铝型材深加工、大截面交通运输铝型材深加工,新增两条挤压生产线,计划分别增加 6000 和 10000 吨产能,其中特殊铝型材是 4500 吨挤压生产线,大截面项目是 10000 吨挤压生产线。预计 4500 吨生产线今年开始达产,10000 吨生产线 3 月以后开始达产,由于产能释放,预计 2012 年产能和产量增加相对明显。

三、盈利预测与投资建议

利源铝业积极拓展铝深加工产品领域,伴随今年 IPO 募投项目产能陆续释放,将为公司带来一定的业绩支撑。本次非公开发行公司重点延伸轨道交通材料产业链,未来将享受高铁快速发展带来的产业机会。但由于本次融资规模和融资额较大,公司短期将面临一定压力,给予公司“中性”评级,预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.83、1.30 和 1.59 元,对应当前股价 PE 分别为 18.76、12.02 和 9.83 倍。

四、风险提示

高铁投资规模放缓;原材料价格大幅波动。

表 1:盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,026	1,265	1,823	2,167
增长率(%)	30.77%	23.34%	44.07%	18.90%
归属母公司股东净利润(百万元)	93	156	243	298
增长率(%)	74.25%	66.92%	56.09%	22.30%
每股收益(摊薄、元)	0.50	0.83	1.30	1.59
PE	31.31	18.76	12.02	9.83
PB	/	3.31	2.82	2.38

资料来源:民生证券研究所

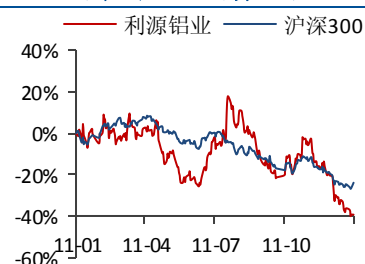
中 性 维持评级

合理估值: 15.60 元-18.20 元

交易数据 (2011-01-09)

收盘价(元)	15.62
近 12 个月最高/最低	14.91/57.6
总股本(百万股)	187.20
流通股本(百万股)	111.90
流通股比例%	60%
总市值(亿元)	29.24
流通市值(亿元)	17.48

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 巨国贤
执业证号: S0100511070005
电话: (86755)22662085
邮箱: juguoxian@mszq.com

分析师: 黄玉
执业证号: S0100511010008
电话: (8610)8512 7646
邮箱: huangyu@mszq.com

联系人: 滕越
执业证号: S0100511070006
电话: (8610)8512 7646
邮箱: tengyue@mszq.com

联系人: 吴怡平
电话: (86755)22662087
邮箱: wuyiping@mszq.com

相关研究

- 1.利源铝业新股报告: 高端铝型材加工高起点迎来高成长 2010.11.4
- 2.利源铝业点评报告: 产品结构调整初显成效,业绩符合预期 2011.1.25

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,026	1,265	1,823	2,167
减: 营业成本	855	999	1,432	1,701
营业税金及附加	4	9	13	15
销售费用	14	10	15	17
管理费用	25	25	36	43
财务费用	29	45	47	48
资产减值损失	(1)	1	1	0
加: 投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	99	175	278	342
加: 营业外收支净额	15	8	8	8
三、利润总额	114	183	286	350
减: 所得税费用	20	28	43	53
四、净利润	93	156	243	298
归属于母公司的利润	93	156	243	298
五、基本每股收益 (元)	0.50	0.83	1.30	1.59

主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	8.97	12.39	9.38	8.08
成长能力:				
营业收入同比	30.77%	23.34%	44.07%	18.90%
营业利润同比	88.5%	77.2%	58.6%	22.9%
净利润同比	74.25%	66.92%	56.09%	22.3%
营运能力:				
应收账款周转率	16.72	15.00	13.12	12.07
存货周转率	24.56	16.73	16.99	17.29
总资产周转率	0.79	0.62	0.72	0.70
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.7%	21.0%	21.4%	21.5%
净利率	9.1%	12.3%	13.3%	13.7%
总资产净利率 ROA	7.2%	7.7%	9.6%	9.6%
净资产收益率 ROE	13.1%	12.3%	16.1%	16.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.62	3.52	2.16	1.84
资产负债率	36.2%	39.2%	41.8%	42.7%
长期借款/总负债	43.8%	54.1%	41.3%	33.7%
每股指标:				
每股收益	0.50	0.83	1.30	1.59
每股经营现金流量	0.93	0.27	1.20	1.58
每股净资产	12.17	7.42	8.72	10.31

数据来源: 民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	959	711	711	884
应收票据	0	0	0	0
应收账款	55	114	164	195
预付账款	106	253	328	390
其他应收款	0	8	9	11
存货	51	100	115	136
其他流动资产	2	0	0	0
流动资产合计	1,174	1,185	1,327	1,616
长期股权投资	0	15	30	45
固定资产	491	561	627	687
在建工程	113	513	813	1,013
无形资产	9	8	7	6
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	613	1,097	1,477	1,752
资产总计	1,787	2,282	2,804	3,367
短期借款	290	232	470	709
应付票据	10	30	43	51
应付账款	13	20	29	34
预收账款	14	40	57	68
其他应付款	1	9	10	12
应交税费	(12)	5	5	5
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	324	336	614	879
长期借款	284	484	484	484
其他非流动负债	34	74	74	74
非流动负债合计	318	558	558	558
负债合计	648	895	1,172	1,437
股本	94	187	187	187
资本公积	884	884	884	884
留存收益	162	318	561	859
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,139	1,389	1,632	1,930
负债和股东权益合计	1,787	2,283	2,804	3,367

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	87	51	225	296
投资活动现金流量	(222)	(515)	(415)	(315)
筹资活动现金流量	924	(63)	(310)	(309)
现金及等价物净增加	789	(527)	(499)	(328)

分析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所，擅长财务分析和统计计算。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。