

怡球资源 (601388)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-08-21

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 首次覆盖

毛利率下降,费用提升,公司业绩下滑

报告摘要:

公司业绩不及预期: 2012 年上半年,公司的铝合金锭销售量较去年同期增长 2.49 万吨,达到 17.13 万吨,公司实现营业收入 27.93 亿,同比增长约 10%;营业利润为 10,819 万元,同比下降 35.50%,净利润为 9,386 万元,同比下降 35.89%。EPS0.24 元,同比下降近 50%。

边角料销售陷入亏损,综合毛利率下降。公司边角料销售的主要产品是废不锈钢、废铜、废镁和废锌。边角料市场价格持续下降,导致报告期内的边角料销售毛利从去年同期的 3,055 万元下降到本期的 -384 万元,同比下降 3,439 万元。受此影响,公司的综合毛利率由 2011 年的 9.97%下降至今年上半年的 8.85%。

财务费用快速增长。本期的财务费用与去年同期相比,上涨 2,073 万元,主要受汇兑损益的影响。2011 年上半年,由于当时人民币兑美元汇率持续升值,公司持有的美元贷款实现汇兑收益 2,700 万元。而 2012 年上半年,人民币兑美元汇率有所贬值,公司持有的美元贷款实现汇兑损失 506 万元。

管理费用提升。上半年公司的管理费用与去年同期相比,增长 2,551 万元,增长幅度为 45.22%。其主要原因系:(1)与去年同期相比,上半年的工资及福利增加了 1,098 万元。上涨原因系 2011 年 7 月末公司的年度调薪和员工人数增加。(2)上半年发生的修理费用共 1,827 万元,比 2011 上半年增加 500 万元。

产能规模持续扩张。其中,IPO 募投项目将增加 27.36 万吨产能,同时马来西亚扩建项目也将提升产能至 12.6 万吨,界时公司产能将达到 66.86 万吨,巩固公司龙头地位与规模优势。

盈利预测与评级。预计,下半年基本金属价格稳中趋升,同时下半年募投资金将为公司贡献利息收入,预计公司 2012 年至 2014 年 EPS 为 0.56 元、0.65 元和 0.80 元。对应 2012-8-20 收盘价的 PE 水平分别为 23 倍、20 倍和 16 倍,给予公司谨慎推荐评级。

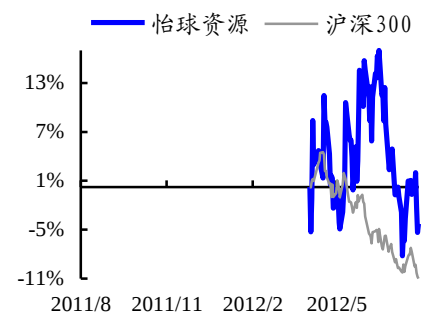
风险提示:原材料供应及价格波动风险;铝价及边角料价格波动风险;产能释放不及预期风险;财务与汇总损失风险等。

股票数据

2012/8/20

收盘价(元)	13.11
12个月股价区间(元)	13.11~18.15
总市值(百万元)	5,375
总股本(百万股)	410
A股(百万股)	410
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-6%	0%
相对收益	-2%	6%	20%

相关报告

《怡球资源新股定价报告:循环铺就坦途,渠道创造价值》

2012-4-20

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3673	5403	5486	6261	7787
(+/-)%	107.78%	47.10%	1.53%	14.13%	24.38%
净利润	277	306	232	265	328
(+/-)%	31.81%	10.51%	-24.17%	14.35%	23.81%
每股收益(元)	0.91	1.00	0.56	0.65	0.80
市盈率	14	13	23	20	16
市净率	6	5	2	2	2
净资产收益率(%)	40.57%	36.52%	10.06%	10.82%	12.15%
股息收益率(%)	—	—	1.33%	1.99%	1.33%
总股本(百万股)	305	305	410	410	410

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	540	1071	864	757	净利润	306	232	265	328
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	6	15	16	18
应收款项	409	455	487	619	折旧及摊销	47	53	63	78
存货	1089	1173	1286	1639	公允价值变动损失	-1	-1	-1	-1
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	51	30	18	16
流动资产合计	2206	2888	2817	3246	投资损失	-1	-1	-1	-1
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-587	-120	-130	-452
长期投资净额	8	8	8	8	其他	-15	0	0	0
固定资产	415	455	605	705	经营活动净现金流量	-179	200	224	-22
无形资产	95	88	81	75	投资活动净现金流量	-88	-227	-88	13
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	125	557	-343	-98
非流动资产合计	569	750	782	699	企业自由现金流	-130	-32	123	-15
资产总计	2775	3638	3599	3945					
短期借款	1603	874	626	666	财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	92	104	98	126	每股指标				
预收款项	6	6	7	8	每股收益 (元)	1.00	0.56	0.65	0.80
一年内到期的非流动负债	4	4	4	0	每股净资产 (元)	2.74	5.61	5.97	6.58
流动负债合计	1925	1323	1137	1232	每股经营性现金流量 (元)	-0.59	0.49	0.55	-0.05
长期借款	5	5	5	5	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	47.10%	1.53%	14.13%	24.38%
长期负债合计	9	9	9	9	净利润增长率	10.51%	-24.17%	14.35%	23.81%
负债合计	1934	1331	1145	1240	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	836	2301	2448	2699	毛利率	9.97%	9.13%	8.70%	8.59%
少数股东权益	4	5	5	6	净利率	5.65%	4.22%	4.23%	4.21%
负债和股东权益总计	2775	3638	3599	3945	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	24.35	30.00	28.12	28.74
					存货周转率 (次)	71.44	85.00	80.48	81.99
					偿债能力指标				
					资产负债率	69.70%	36.60%	31.83%	31.43%
					流动比率	1.15	2.18	2.48	2.64
					速动比率	0.57	1.28	1.34	1.30
					费用率指标				
					销售费用率	0.96%	1.00%	0.94%	0.93%
					管理费用率	2.49%	2.80%	2.70%	2.60%
					财务费用率	-0.40%	0.20%	-0.10%	-0.06%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	—	1.33%	1.99%	1.33%
					估值指标				
					P/E (倍)	13	23	20	16
					P/B (倍)	5	2	2	2
					P/S (倍)	1	1	1	1
					净资产收益率	36.52%	10.06%	10.82%	12.15%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760