

利源铝业 (002501)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2013-03-12

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

业绩持续增长 增发再添动力

报告摘要:

公司业绩快速增长。2012 年营业收入为 152,291 万元,较 2011 年增长 23.32%;实现利润总额 23,843 万元,实现净利润 20,205 万元,同比增长 42.58%。每股业绩为 1.08 元,较 2011 年增长 42%。业绩符合我们的预期。

IPO 项目投产贡献业绩,产能保障更强。公司 IPO 项目“特殊铝型材及铝型材深加工项目”全面完工投产,2012 年度实现效益 5,130 万元,并成功生产了铝合金无缝管和变径管,加工中心已全部投产。“大截面交通运输铝型材深加工项目”已于 2013 年 1 月达到预定可使用状态。未来 IPO 项目产能的投放将对公司业务发展提供更强的产能支撑。

新产品开发稳步推进,产品结构日渐高端。公司成功试制了地铁封闭门用铝型材及深加工材、西门子大型电子设备散热器、铝合金无缝管及变径无缝管、宝马 V205 汽车用铝合金保险杠型材、平板电脑壳体铝型材、高压齿轮泵壳体、太阳能电池边框、90 地弹门、74 断桥隔热窗 9 项新产品,部分新产品已投放市场。公司产品不断向高端化演进,例如深加工材对公司毛利的贡献由 2011 年的 20.59%提升至 28.90%。同期,公司综合毛利率由 2011 年的 20%提升至 2012 年的 25%。

新客户开拓卓有成效,老客户稳固,公司销量稳步增长。2012 年,公司成功开发了中建钢构江苏有限公司,为其提供铝格栅深加工铝型材。公司继续维持与沈阳远大、广大电脑、日本三井、肯联英利的良好合作关系。在客户需求保障下,公司产量由 5.60 万吨提升至 6.36 万吨。**公司已收到证监会非公开增发的核准文件,**预计非公开增发,将为公司产能扩张提供资金保障,推进项目建设,同时,也有利于降低公司财务费用(2012 年,该项费用同比上升 128%)。

分配方案 10 转 8 派 2.2。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.2 元(含税),以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。

盈利预测与评级。预计 2013 年为 1.41(按增发 7280 万股计,摊薄后 EPS 为 1.02),2014 年为 1.81(摊薄后 EPS 为 1.30),维持推荐评级。

风险提示:行业竞争加剧风险。小非解禁风险;客户开拓与市场风险;产能释放与项目建设风险。

股票数据	2013/3/11
收盘价(元)	21.70
12 个月股价区间(元)	15.48 ~ 23.41
总市值(百万元)	4,062
总股本(百万股)	187
A 股(百万股)	187
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	27%	10%
相对收益	5%	12%	12%

相关报告

《利源铝业三季报点评:产品结构高端化助力毛利率持续上升》

2012-10-23

《利源铝业半年报点评:业绩符合预期,维持推荐评级》

2012-8-15

财务摘要(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1235	1523	1752	2111	2720
(+/-)%	20.41%	23.32%	15.06%	20.49%	28.81%
归属母公司净利润	142	202	265	339	476
(+/-)%	51.75%	42.58%	30.94%	28.32%	40.21%
每股收益(元)	0.76	1.08	1.41	1.81	2.54
市盈率	28.67	20.11	15.35	11.97	8.53
市净率	3.24	2.85	2.47	2.10	1.71
净资产收益率(%)	11.31%	14.19%	16.10%	17.51%	20.09%
股息收益率(%)	1.22%	1.57%	1.11%	1.11%	1.11%
总股本(百万股)	187	187	187	187	187

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)	2012A	2013E	2014E	2015E	现金流量表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1075	1028	845	851	净利润	202	265	339	476
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	3	2	0	1
应收款项	60	88	106	137	折旧及摊销	59	84	125	149
存货	68	123	145	171	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1	0	0	0	财务费用	96	102	113	90
流动资产合计	1467	1701	1569	1559	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	195	-387	-38	37
长期投资净额	0	0	0	0	其他	7	1	0	0
固定资产	750	1735	2235	2535	经营活动净现金流量	552	54	525	738
无形资产	68	66	64	63	投资活动净现金流量	-1018	-396	-186	15
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	825	294	-523	-746
非流动资产合计	2133	2455	2531	2381	企业自由现金流	-127	-367	311	745
资产总计	3600	4156	4099	3940					
短期借款	1231	1951	1668	1056	财务与估值指标	2012A	2013E	2014E	2015E
应付款项	46	22	26	33	每股指标				
预收款项	11	26	32	41	每股收益 (元)	1.08	1.41	1.81	2.54
一年内到期的非流动负债	213	0	0	0	每股净资产 (元)	7.61	8.78	10.35	12.66
流动负债合计	1613	2061	1791	1201	每股经营性现金流量 (元)	2.95	0.29	2.81	3.94
长期借款	370	370	370	370	成长性指标				
其他长期负债	85	82	0	0	营业收入增长率	23.32%	15.06%	20.49%	28.81%
长期负债合计	563	452	370	370	净利润增长率	42.58%	30.94%	28.32%	40.21%
负债合计	2176	2513	2161	1571	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1424	1644	1938	2369	毛利率	25.00%	24.43%	25.15%	26.02%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	13.27%	15.10%	16.08%	17.50%
负债和股东权益总计	3600	4156	4099	3940	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	9.77	18.00	18.00	18.00
					存货周转率 (次)	26.06	27.00	27.00	27.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	60.44%	60.45%	52.71%	39.87%
					流动比率	0.91	0.83	0.88	1.30
					速动比率	0.71	0.54	0.53	0.82
					费用率指标				
					销售费用率	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%
					管理费用率	2.52%	2.17%	2.18%	2.18%
					财务费用率	6.49%	4.46%	3.96%	3.00%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.57%	1.11%	1.11%	1.11%
					估值指标				
					P/E (倍)	20.11	15.35	11.97	8.53
					P/B (倍)	2.85	2.47	2.10	1.71
					P/S (倍)	2.67	2.32	1.92	1.49
					净资产收益率	14.19%	16.10%	17.51%	20.09%

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