



2016年09月12日

买入

当前价：11.58 元  
目标价：14.5 元

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001  
电话：010-64408937  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

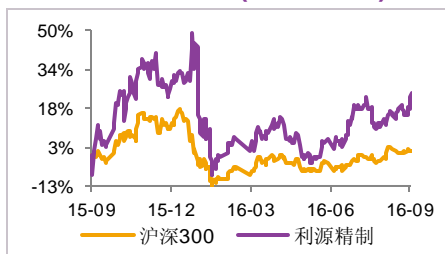
分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001  
电话：010-64814022  
邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：王保庆

电话：010-64408440  
邮箱：wangbaoqing@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	2296.7	2733.1	3197.8	3677.4
(+/-)	436.39	19.00%	17.00%	15.00%
净利润	478.09	547.44	640.16	737.35
(+/-)	69.35	14.51%	16.94%	15.18%
EPS(元)	0.51	0.58	0.67	0.78
P/E	-	30	25	20

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《利源精制(002501)：产能逐步释放，业绩有望持续增长》2015-11-4

利源精制(002501.SZ)

## 产品升级带动业绩增长、高铁整车项目前景乐观

投资要点

◇ 事件

2016年8月29日公司发布2016年半年度报告,报告期内营业收入为11.71亿元,同比增长7.66%;归属于上市公司所有者净利润为2.77亿元,同比增加11.22%;基本每股收益为0.29元,同比增加11.54%。

◇ 点评

高附加值产品比重提升、毛利率提高

2016H公司总营业收入增长7.66%,同时三大主营业务不断优化、附加值高的产品比重提升。工业用材营业收入5.80亿元,同比增长39.82%;装饰、建筑用材营业收入2.42亿元,同比减少27.72%;深加工用材营业收入3.49亿元,同比增加18.37%。产品升级带动毛利率提高,2016年上半年公司销售毛利率为39.79%,较2015年增长8.47%。

轨道交通用铝已成为公司业绩增长新引擎

2016H,公司首发募投资的特殊铝型材和大截面交通运输铝型材两大深加工项目业绩释放,实现效益共5385.22万元,占总效益的65.6%。同时,公司2013年投资的轨道交通车体材料深加工项目,已于2015年6月基本完工,2016H产生效益2825.59万元。公司向轨道交通整车制造转型升级成果已显现、高附加值产能释放已经成为业绩新的增长点。

拟募集资金30亿用于高铁整车、发行方案已获通过

2016年7月19日,公司调整非公开发行股票方案,拟募集资金总额不超过30亿元,用于《轨道车辆制造及铝型材深加工》建设项目,建设年产客运轨道车辆1000辆、铝合金货1000辆、铝型材深加工产品6万吨的生产能力。据测算,项目达产后可实现年均收入124.27亿元,税后利润10.91亿元,投资回收期为8.76年。该项目将公司形成了从铝型材到整车的完整产业链生产能力,成为国内第二家具备高铁列车整车制造的企业。目前,该发行方案申请已经获得中国证监会发审会审核通过。

◇ 盈利预测及估值：目标价14.5元/股，投资评级“买入”

基于上述假设及不考虑定增,我们预测公司2016A/2017A/2018A的归属母公司净利润分别为5.47亿元/6.40亿元/7.37亿元,对应EPS分别为0.58元/0.67元/0.78元,对应PE分别为25倍/20倍/15倍。

◇ 风险提示

非公开发行方案不及预期、轨道车辆整车项目进展不及预期



附录：公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	738.75	1,304.47	1,490.64	1,701.51	经营活动现金流	839.46	1,160.11	1,308.74	1,544.13
现金	437.78	1,013.51	1,165.54	1,340.37	净利润	478.09	547.44	640.16	737.35
应收账款	80.56	86.50	95.15	104.67	折旧摊销	212.56	206.93	270.50	352.54
其它应收款	0.05	0.10	0.15	0.20	财务费用	194.55	231.51	270.87	311.50
预付账款	29.38	48.64	57.96	67.28	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	188.94	151.78	166.96	183.65	营运资金变动	60.33	154.47	97.09	103.96
其他	2.04	3.94	4.89	5.34	资产减值及其他	-106.07	19.75	30.11	38.78
非流动资产	8,081.08	10,113.53	11,232.53	12,588.16	投资活动现金流	-3,965.12	-2,704.09	-2,770.94	-2,446.12
长期投资	3,459.70	3,563.49	3,478.64	3,741.67	资本支出	-3,965.12	-2,704.09	-2,770.94	-2,446.12
固定资产	3,944.85	5,717.59	6,855.27	7,880.33	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	604.81	664.20	730.36	797.91	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	71.72	168.25	168.25	168.25	筹资活动现金流	933.30	1,801.88	1,633.82	1,004.22
资产总计	8,819.83	11,418.00	12,723.17	14,289.66	短期借款	1,212.99	2,044.82	1,859.01	1,190.12
流动负债	3,581.95	4,991.62	6,023.16	7,315.02	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	2,860.00	3,650.00	4,894.00	6,392.00	其他	-279.69	-242.94	-225.19	-185.90
应付账款	530.66	1,148.99	932.88	724.32	现金净增加额	-2,192.31	257.90	171.61	102.23
其他	191.29	192.63	196.28	198.70					
非流动负债	1,400.48	1,689.79	1,689.79	1,689.79	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	240.35	244.82	244.82	244.82	成长能力				
其他	1,160.12	1,444.97	1,444.97	1,444.97	营业收入	18.86%	19.00%	17.00%	15.00%
负债合计	4,982.43	6,679.41	7,709.30	8,999.74	营业利润	20.22%	14.51%	16.94%	15.18%
少数股东权益	3,837.40	4,738.59	5,014.22	5,289.85	归属母公司净利润	20.17%	14.51%	16.94%	15.18%
归属母公司股东权益	3,837.40	4,738.59	5,014.22	5,289.85	获利能力				
负债和股东权益	8,819.83	11,418.00	12,723.17	14,289.66	毛利率	35.77%	35.00%	35.00%	35.00%
					净利率	20.82%	20.03%	20.02%	20.05%
					ROE	12.00%	11.15%	11.23%	12.43%
<b>利润表(百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	偿债能力				
营业收入	2,296.79	2,733.18	3,197.82	3,677.49	资产负债率	56.49%	58.48%	60.56%	62.95%
营业成本	1,475.30	1,776.57	2,078.58	2,390.37	净负债比率				
营业税金及附加	21.46	25.54	29.88	34.36	流动比率	0.21	0.26	0.25	0.23
营业费用	6.04	7.19	8.41	9.67	速动比率	0.15	0.23	0.22	0.21
管理费用	58.48	69.59	81.42	93.63	营运能力				
财务费用	184.46	219.51	256.82	295.35	总资产周转率	30.00%	27.01%	26.49%	27.23%
资产减值损失	-3.54	-0.25	0.11	-1.22	应收帐款周转率	30.41	19.67	14.21	11.88
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	4.66	2.60	2.52	0.79
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业利润	554.59	635.04	742.59	855.33	每股收益	0.50	0.58	0.67	0.78
营业外收入	21.38	24.48	28.63	32.97	每股经营现金	0.88	1.22	1.38	1.62
营业外支出	4.35	4.98	5.82	6.71	每股净资产	4.03	4.98	5.27	5.56
利润总额	571.62	654.54	765.39	881.60	估值比率				
所得税	93.53	107.10	125.24	144.25	P/E	-	25	20	15
净利润	478.09	547.44	640.16	737.35	P/B	2.93	2.37	2.24	2.12
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	19.16	17.74	15.50	13.98
归属母公司净利润	478.09	547.44	640.16	737.35					
EBITDA	823.48	952.49	1,146.62	1,351.43					
EPS(元)	0.51	0.58	0.67	0.78					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前从事公募基金定性、产品评价及策略研究。持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 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或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)