

何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

业绩下滑符合预期

——怡球资源(601388)中报点评

证券研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2012年8月20日

### 报告关键要素:

2012年上半年公司净利润下滑符合预期,随着国内销售力度加大,可以赚取内外稳定的价差额外收益,提高盈利能力。

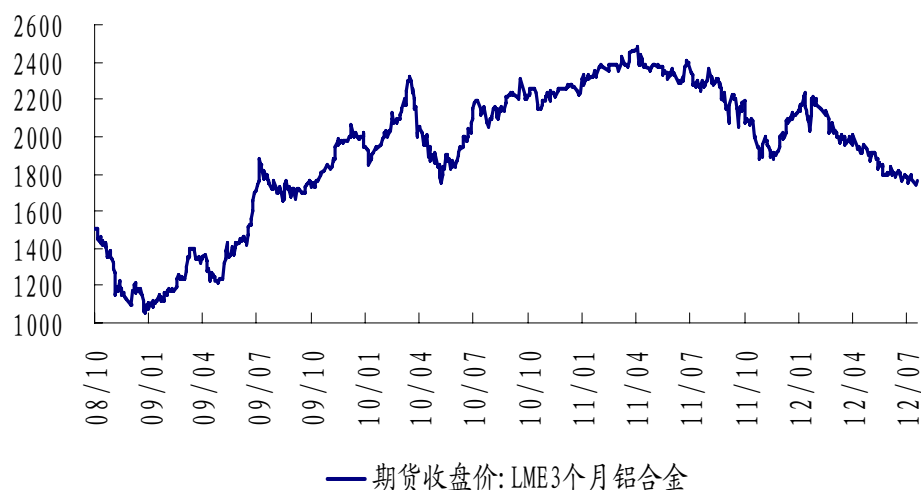
### 事件:

- **怡球资源(601388)公布2012年中报。**报告期内,公司实现销售收入27.93亿元,同比增长10.66%,营业利润1.08亿元,同比下降34.50%,归属上市公司股东净利润0.93亿元,同比下降35.92%。

### 点评:

- **上半年营业收入增长11%。**在上半年铝合金锭价格下跌的背景下,通过增加产销量推动了公司营业收入的增长,其中加大了国内的销售力度,上半年国内营业收入增长21.69%。2012年上半年公司铝合金锭平均销售价格为14427.55元/吨,2011年平均销售价格为15174.25元/吨,降幅为4.92%。与此同时,上半年公司铝合金锭销量17.13万吨,同比增加17.01%。

图: LME3个月期铝合金价格 单位: 美元/吨

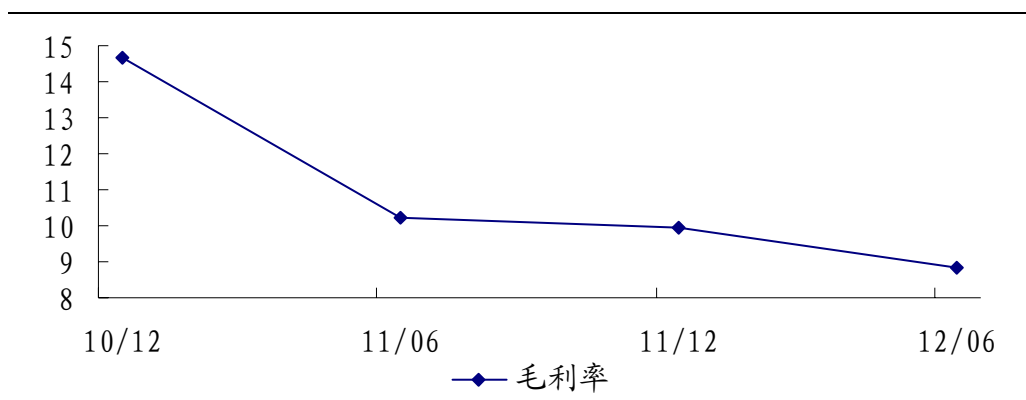


资料来源: wind资讯

- **加工费下降和汇兑损益是净利润下降主要原因。**公司上半年毛利率8.85%延续了下降的趋势,较2011年下降1.12个百分点。2012年以来中国经济增速放缓,欧洲债务危机,整个行业需求不足,公司尽管销量实现了17%的正增长,但是付出了加工费下降的代价,根据估算,上半年加工费每吨损失在200元左右。

此外汇兑损益是影响净利润另一个重要因素,公司从国外购买废铝,账面有大量的美元负债,2011年由于人民币升值,产生了2700万元的汇兑收益,而2012年以来人民币对美元贬值,产生了506万元的汇兑损失。

图1: 毛利率 单位: %



资料来源: 公司公告

- **募投项目进度0.05%。**公司IPO募投6.66亿元异地扩建27万吨再生铝合金锭项目,按照计划是3年建成达产,目前实际投入资金33万元,项目进度0.05%。
- **维持“增持”评级。**由于全球经济持续低迷,行业竞价加剧,公司来料加工的盈利能力有所下滑。预计2012-2013年EPS为0.55元和0.80元,按照8月17日收盘价对应PE为26倍和18倍,估值水平基本合理,维持“增持”评级。
- **未来看点:**中短期来看随着中国经济企稳回升,行业订单需求明显改善,对公司业绩有两个驱动力,其一是加工费恢复正常水平,其二是可以利用国外相对廉价的废铝,加大国内铝合金锭产品销售,赚取额外的价差。
- **风险提示:**行业竞争加剧,加工费继续下滑。

## 盈利预测

利润表	2010-12-31	2011-12-31	2012-12-31	2013-12-31
营业收入	367,333.16	540,343.07	527,860.00	682,520.00
减 营业成本	313,491.24	486,481.03	475,961.12	611,774.60
营业税费	3.64	3.86	5.28	6.83
销售费用	3,780.75	5,206.87	5,278.60	6,825.20
管理费用	10,689.75	13,450.19	13,196.50	17,063.00
财务费用	2,594.74	-2,159.91	4,604.49	5,124.69
资产减值损失	4,089.61	1,874.45	2,378.03	3,063.86
加 公允价值变动收益	-87.95	104.86	0.00	0.00
投资收益	-217.46	579.84	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	32,378.02	36,171.27	26,435.98	38,661.82
加 营业外收入	712.16	496.61	500.00	500.00
减 营业外支出	208.53	192.93	200.00	200.00
利润总额	32,881.65	36,474.95	26,735.98	38,961.82
减 所得税	5,214.01	5,888.70	4,315.19	6,288.44
净利润(含少数股东权益)	27,667.64	30,586.25	22,420.80	32,673.38
减 少数股东权益	31.71	45.30	33.63	49.01
归属与母公司所有者的净利润	27,635.93	30,540.95	22,387.17	32,624.37
基本 EPS	0.95	1.00	0.55	0.80

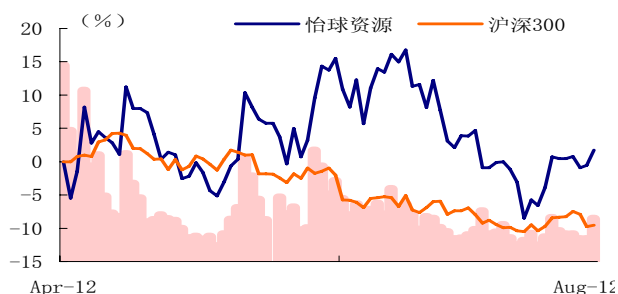
## 市场数据 (2012年08月15日)

收盘价(元)	14.63
一年内最高/最低(元)	18.15/13.60
沪深300指数	2331.62
市净率(倍)	5.34
流通市值(亿元)	15.36

## 基础数据 (2011年12月31日)

每股净资产(元)	2.74
每股经营现金流(元)	
毛利率(%)	9.96
净资产收益率(%)	36.52
资产负债率(%)	69.70
总股本/流通股(万股)	/
B股/H股(万股)	/

### 个股相对沪深 300 指数走势



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称公司)所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得转载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。