

定增项目将大幅缓解财务压力，高成长动力充足

——利源铝业（002501）2013年一季报点评

联系人：有色金属行业研究组

日期：2013年4月11日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司公布2013年一季报，报告期内公司实现营业收入43092.9万元，同比增长32.34%，归属于上市公司股东净利润6004.5万元，同比增长52.06%，实现基本每股收益0.32元，一季度公司销售毛利率为25.69%，小幅增加0.63个百分点。

点评：

1、募投项目投产导致公司业绩快速增长。公司IPO募投项目的45MN挤压机已于2012年上半年投产，100MN挤压机由于进口设备到货延迟等原因虽然有所推迟，但2013年初也已投产。45MN挤压机主要用于“特殊铝型材及铝型材深加工项目”，随着苹果产品的热销和铝合金无缝管和变径管生产的突破，公司凭借与沈阳远大、广达电脑、日本三井、肯联英利等客户的良好合作关系有望继续维持铝深加工材的较快增长。而100MN挤压机大型挤压机投产后，公司与中国北车的合作也将进入实质化阶段，未来在轨道交通车体和装饰件铝材方面的拓展将支撑公司业绩持续快速成长。

2、定增项目实施后将降低财务费用并占领竞争的制高点。为了不断的占领高端产品市场，延伸产业链，公司启动了非公开发行股票事宜，但在定增资金到位前，大量借款导致公司面临严重的财务压力，2011年公司财务费用率仅3.51%，2012年大幅增长至6.49%，2013年一季度更是达到7.32%，财务费用高达3152万元，占同时期净利润的52.5%，财务费用的高企在很大程度上侵蚀了公司业绩的高成长。不过证监会已于2013年2月5日核准公司非公开发行不超过7280万股的事宜，随着定增资金的到位，公司财务费用率将大幅下降，业绩也将大幅改善。截至2012年年报，公司定增的“轨道交通车体材料深加工项目”已经完成51.27%，预计2014年初即可投产，届时公司将拥有45MN、60MN、82MN、100MN、150MN挤压机各一台，这不仅将进一步扩展公司的产品线，而且还将使公司顺利跻身大型挤压企业的行业，从而使公司在市场竞争中占据更有利的地位。

3、维持公司“增持”评级。经过测算，我们预计利源铝业2013—2015年的EPS（暂不考虑增发和转增）分别为1.33元、1.55元、1.80元，对应的PE分别为18X、15X、13X，目前公司估值合理，未来12个月的合理估值为26.6元。考虑到公司募投项目投产将导致公司高端产品的销量大幅增长，定增项目完成后不仅将大幅减轻公司的财务压力而且还将使公司在市场竞争中占据更有利的地位，所以我们维持公司“增持”的投资评级。

4、主要风险提示：1、订单不及预期；2、加工费下滑；3、定增项目推迟。

内
部
资
料



联讯证券

图表 1 公司盈利预测 (万元)

	2011年A	2012年A	2013年E	2014年E	2015年E
营业收入	123495.2	152291.1	177661.1	199684.6	224636.4
增速	20.41%	23.32%	16.66%	12.40%	12.50%
营业成本	98805.91	114215.2	131736.3	146957.5	164035.9
毛利率	19.99%	25.00%	25.85%	26.41%	26.98%
销售费用	688.1577	856.066	998.6769	1122.476	1262.737
管理费用	2692.89	3845.109	4485.661	5041.719	5671.712
财务费用	4333.46	9877.421	11522.89	12951.3	14569.65
营业利润	16156.82	22885.25	28203.5	32808.99	38193.58
利润总额	16607.05	23842.61	29383.34	34181.49	39791.33
所得税	2436.635	3637.909	4483.316	5215.418	6071.369
归属母公司净利润	14170.42	20204.7	24900.03	28966.07	33719.96
增速	51.75%	42.58%	23.24%	16.33%	16.41%
EPS (元)	0.76	1.08	1.33	1.55	1.80

数据来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

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

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，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 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（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。合法取得本资料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资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料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资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、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编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者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。

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。