

# 利源铝业 (002501.SZ) 有色金属行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

杨诚笑

分析师 SAC 执业编号: S1130511090003

(8621)61038282

yangchengxiao@gjzq.com.cn

## 顺利完成增发, 又一次重大进展

### 事件

利源铝业发布非公开发行股票发行情况报告暨上市公告书, 公告显示, 本次公司共新增 13104 万股, 于 5 月 27 日上市, 发行价格为 11.06 元/股, 共募集资金净额 14.127 亿元。募集资金现金已汇入公司基本户。

### 评论

**机构认可度高:** 本次定增参与方, 国内公募机构占据了 7 席, 包括博时基金 1300 万股, 财通基金 1350 万股, 金鹰基金 2160 万股, 太平资产 734 万股, 申万证券 1310 万股, 浙商证券 1300 万股。此外还有安徽省铁路建设投资基金 2300 万股, 安徽省投资集团 1300 万股, 自然人袁吉 1350 万股。其中博时基金已经通过二级市场持有 323 万股。公募机构的高度参与显示了专业投资者对公司定增项目以及未来发展的认可。

**大股东不参与增发不影响公司发展:** 我们多次提及公司最有价值的部分在于其优秀的管理团队领导和战略发展模式, 而这两点都离不开大股东王氏夫妇。由于王氏夫妇除利源铝业之外并未拥有其他资产, 因此没有参与此次增发, 持股比例从 38.06% 下滑至 27.40%, 共计 12825 万股, 仍为公司第一大股东。同时, 此次参与均为专业的财务投资者, 也不会干涉和影响公司未来的经营。

**重申定增项目对公司巨大的战略意义:** 此次定增尽管有对融资额有过大的声音。但我们认为, 这是公司管理层发展战略的必然选择。我们再次强调, 公司的“纵横双向”发展模式, 即横向上, 不断通过自身研发和引进高端设备相结合与下游合作开发高附加值新产品, 纵向上不断深化现有业务合作, 将产品往下往精深化终端化延伸, 这同样也需要投资。对于融资上马的新项目如果其 ROE 水平明显高于现有业务, 同时也代表了行业未来的发展方向, 那么这就是一个好的融资项目。而此次的定增项目恰好符合这样的特点, 在做大做强苹果产品线后开始全面大举进军轨道交通铝型材市场。意味着公司将扩展至下游组装业务, 成为国内少数有能力踏入此领域的铝合金挤压型材公司, 能够提供列车车体大部件, 如顶板、地板、侧板等, 下游客户收货后只需要少量加工处理便可直接组合装配。而车头大部件生产计划则明显领先于市场, 目前国内并无厂家能够生产, 公司产品若能顺利投产, 将填补国内空白。

**投资建议: 摊薄不影响我们的观点, 长期看好, 继续推荐**

我们维持原有盈利预测不变, 摊薄后 2013-2015 年 EPS 预测为 0.636 元、0.922 元、1.61 元。目前股价对应 2013-2014 年 PE 22.97 倍, 15.84 倍。我们将此前 15.27 元目标价 (除权前 27.5 元) 进一步上调至 19.08 元, 对应 2013 年 30 倍、2014 年 20.69 倍 PE。原因一: 基于公司未来每年约 50% 的增速。原因二: 公司正在快速由初级加工商向终端制造商转型。原因三: 无缝管、宝马汽车、笔记本电脑外壳、轨道交通车头车体等一系列高技术含量、高附加值的产品。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-02-21	增持	10.91	25.00 ~ 28.00
2	2012-05-20	增持	9.92	N/A
3	2012-07-31	买入	9.31	N/A
4	2012-10-23	买入	10.38	25.00 ~ 28.00
5	2013-01-22	买入	11.62	N/A
6	2013-02-21	买入	12.27	27.50 ~ 27.50
7	2013-03-12	买入	11.91	27.50 ~ 27.50
8	2013-04-09	买入	12.93	27.50 ~ 27.50

来源：国金证券研究所



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jtzw.net

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jtzw.net

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)