

## 有色金属/铝

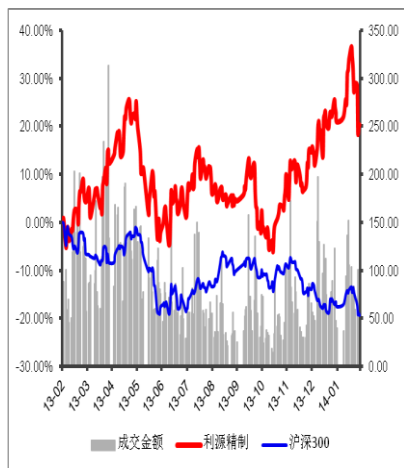
报告原因:年报点评

2014 年 2 月 28 日

### 市场数据:2014 年 2 月 28 日

收盘价（元）	14.53
一年内最高/最低（元）	16.60/10.80
市净率	2.20
市盈率	21.37
流通 A 股市值（亿元）	68.00

### 近一年公司股价走势图



分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理: 郭瑞

电话: 0351-8686977

联系人: 张小玲

电话: 0351-8686990

E-mail: sxzqyjs@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

## 利源精制 (002501)

增持

业绩稳定增长, 内生增长动力良好

公司研究/年报点评

### 盈利预测表:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	EPS	PE
2011A	1234.95	20.41%	141.70	51.75%	0.76	19.16
2012A	1522.91	23.32%	202.05	42.58%	1.08	13.48
2013E	1878.00	23.32%	289.95	43.51%	0.68	21.41
2014E	2324.94	23.80%	329.27	13.56%	0.70	20.69
2015E	2762.80	18.83%	404.55	22.86%	0.86	16.84

**基本业绩:** 2013 年, 公司实现营业收入 1878.00 百万元, 同比增长 23.32%, 实现营业利润 335.52 百万元, 同比增长 46.61%, 实现归属于母公司的净利润 289.95 百万元, 同比增长 43.51%, 基本每股收益为 0.68 元, 上年为 1.08 元。公司经本次董事会审议通过的利润分配预案为: 以 2013 年 12 月 31 日的公司总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.30 元 (含税), 送红股 0 股 (含税), 不以公积金转增股本。

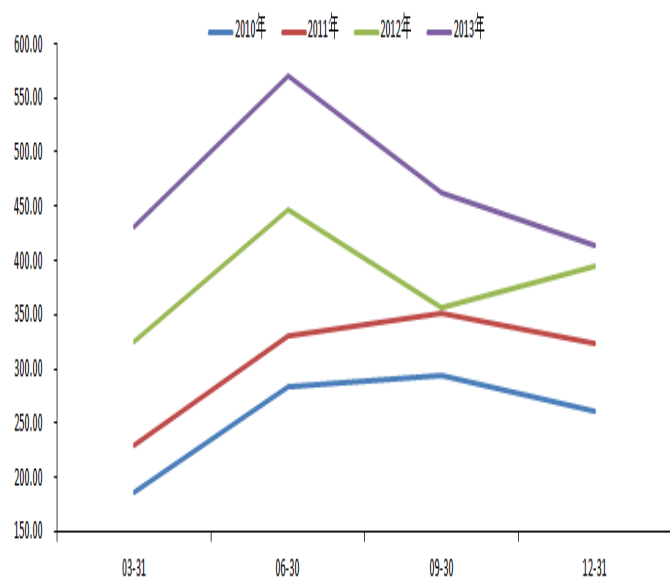
**公司全年营业收入稳定增长, 毛利率继续提升。**2013 年, 公司营业收入同比增长 23.32%, 增速与上年一致, 其中, 深加工材收入占比降低, 工业用材、建筑用材收入占比提升。公司综合毛利率高于上年 2.84 个百分点, 四年来呈现稳步提升态势, 其中, 深加工材毛利率小幅下滑, 工业用材、建筑用材毛利率继续提升。

**未来看点:** 一是轨道交通车体材料深加工产品有望受益于国家轨道交通行业需求的爆发。目前该项目除 16000 吨挤压生产线和部分深加工设备外, 其他设备均已到厂, 车头、车体大部件车间已开始调试生产, 相关的人才引进和培养逐步完善。该项目的实施不仅符合国家“重点发展技术含量和附加值高的铝合金、铝深加工产品”的政策, 产品特性也与国家“城市轨道交通装备轻量化”政策紧密吻合; 二是通过产品线扩张进一步巩固老客户, 拓展新客户。目前公司产品不断向建筑装修和大型建筑构件、轨道交通、电子电力、机械制造、石油化工和其他特殊铝型材六大领域渗透, 大到车头车体等超大部件, 小到精密电子产品零件都可以提供。通过发挥多产品类别的协同效应, 公司在与老客户形成稳定关系的同时, 进一步拓展了下游客户群体。

**盈利预测:** 根据我们的假设测算, 公司 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.70 元、0.86 元, 对应的 PE 为 20.69 倍和 16.84 倍。随着募投项目逐步投产达产, 公司内生增长动力将更加牢固, 给予公司“增持”评级。

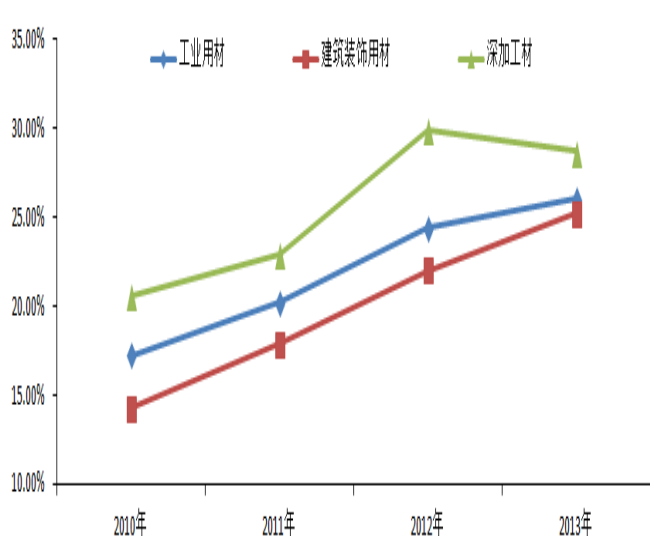
**投资风险:** 轨道交通车体材料项目未按期投产; 政策风险。

图 1: 公司营业收入情况



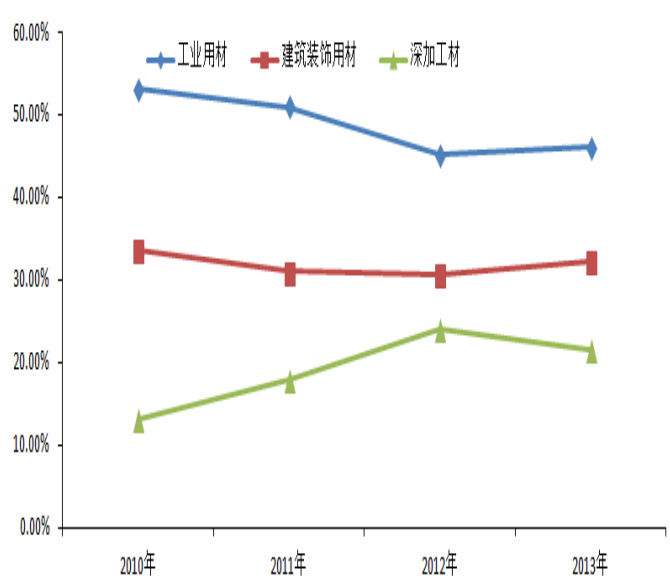
数据来源: 公司公告 山西证券研究所

图 2: 公司毛利率不断增长



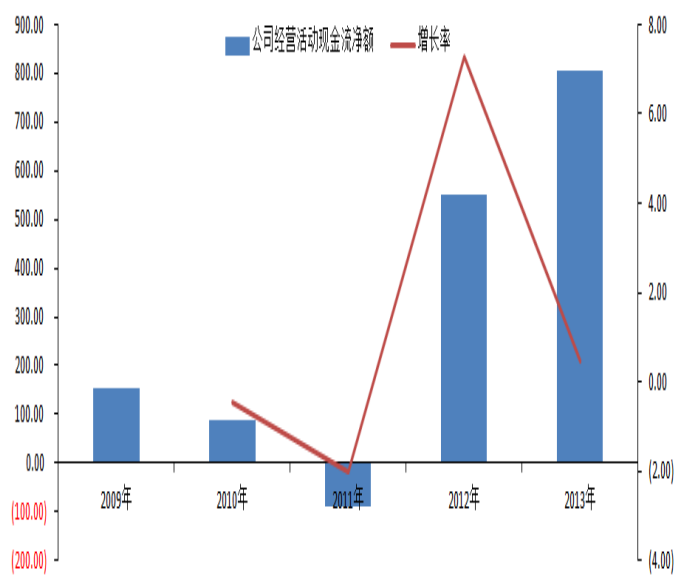
数据来源: 公司公告 山西证券研究所

图 3: 公司各产品销售收入占比基本稳定



数据来源: 公司公告 山西证券研究所

图 4: 2013 年公司经营活动产生的现金流净额大幅增加



数据来源: 公司公告 山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。