



募投项目投产促业绩快速增长

买入 维持

投资要点:

- 净利润同比增长 30.27%
- 综合毛利率再度提升 6.74 个百分点
- 募投项目达产及新品持续研发实力提升公司盈利能力

报告摘要:

- **净利润同比增长 30.27%**。公司一季度实现营业收入 3.72 元,比上年同期减少 13.65%。实现净利润 7822.11 万元,比上年增长 30.27%。对应 EPS0.17 元。
- **综合毛利率再度提升 6.74 个百分点**。收入下滑源于一季度电解铝价格下降所致,2014 年一季度电解铝价格较去年同期下滑 12%;而公司的产品结构进一步优化,高、精、尖铝合金深加工产品比例不断提升,致使公司综合毛利率再度提升 6.74 个百分点,达到 32.43%,盈利能力进一步大幅提升。
- **募投项目达产及新品持续研发实力提升公司盈利能力**。随着公司募投项目特殊铝型材及铝型材深加工项目和大截面轨道交通项目的投产,公司铝加工产能进一步提升至 8 万吨,目前公司的产品已进入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等六大领域,其中铝合金无缝管及变径无缝管、宝马 V205 汽车用铝合金保险杠型材、平板电脑壳体铝型材等产品均属于技术壁垒较高产品,保证了公司的盈利能力。除此之外,车头、车体大部件车间开始调试生产,有望成为公司新的利润增长点。
- **预计 2014 年 EPS 为 0.86 元**。我们认为轨道交通型材、铝合金石油钻杆用型材以及高档轿车铝型材将成为公司未来业绩爆发式增长的三大直接动力。随着 IPO 项目逐步达产,以及增发项目生产设备的陆续投入,公司在 2014 年后将进入新一轮的业绩加速增长期。预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.86 元、1.06 元和 1.33 元,对应动态市盈率为 17 倍、14 倍和 11 倍,维持“买入”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1522.91	1878.00	2035.00	2677.50	3650.00
增长率(%)	23.32%	23.32%	8.36%	31.57%	36.32%
归母净利润(百万)	202.05	289.95	404.77	495.83	621.29
增长率(%)	42.58%	43.51%	39.60%	22.50%	25.30%
每股收益	0.43	0.62	0.86	1.06	1.33
市盈率	35	23	17	14	11

有色金属行业研究组

分析师:

闵丹(S1180511010010)

电话: 010-88085977

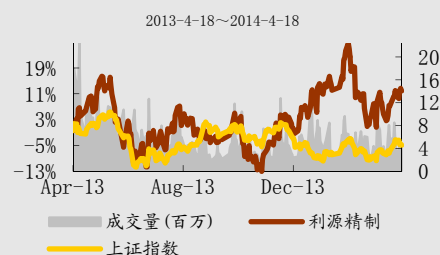
Email: mindan@hysec.com

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

市场表现



相关研究

《东阳光铝: 研发能力突出的优质新材料公司》

2014-4-14

《东阳光铝: 领先的电子新材料企业》

2014-4-9

《贵研铂业: 贵金属二次回收业务再上新台阶》

2014-4-2

《厦门钨业: 资源扩张延续, 钨钼优势不减》

2014-3-30

《中科三环: 磁材龙头, 静待新能源汽车爆发》

2014-3-29

附表：盈利预测

单位: 百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1878.00	2035.00	2677.50	3650.00
增长率 (%)	23.32%	8.36%	31.57%	36.32%
归属母公司股东净利润	289.95	404.77	495.83	621.29
增长率 (%)	43.51%	39.60%	22.50%	25.30%
每股收益 (EPS)	0.62	0.86	1.06	1.33
每股经营现金流	1.73	0.16	2.01	0.16
销售毛利率	26.35%	28.26%	25.62%	23.92%
销售净利率	15.44%	19.89%	18.52%	17.02%
净资产收益率 (ROE)	9.38%	11.78%	12.85%	14.17%
投入资本回报率 (ROIC)	15.41%	11.69%	12.06%	15.80%
市盈率 (P/E)	23	17	14	11
市净率 (P/B)	2	2	2	2

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1878.00	2035.00	2677.50	3650.00
减：营业成本	1383.14	1460.00	1991.50	2777.00
营业税金及附加	6.33	7.12	9.37	12.78
营业费用	6.66	8.14	10.71	14.60
管理费用	38.74	44.77	53.55	80.30
财务费用	108.95	46.11	36.38	41.73
资产减值损失	-1.33	1.00	1.00	1.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	335.52	467.86	574.99	722.60
加：其他非经营损益	8.34	8.34	8.34	8.34
利润总额	343.85	476.20	583.33	730.93
减：所得税	53.90	71.43	87.50	109.64
净利润	289.95	404.77	495.83	621.29
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	289.95	404.77	495.83	621.29

资料来源：宏源证券研究所

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	1313.04	610.50	942.94	1095.00
应收和预付款项	211.39	655.51	520.28	1113.58
存货	82.60	108.43	152.14	211.20
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2928.94	2711.11	2493.27	2275.44
无形资产和开发支出	66.16	63.78	61.41	59.03
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4602.14	4149.32	4170.04	4754.25
短期借款	968.00	550.21	0.00	100.64
应付和预收款项	122.40	22.33	171.80	95.60
长期借款	279.00	0.00	0.00	31.67
其他负债	140.28	140.28	140.28	140.28
负债合计	1509.68	712.82	312.08	368.19
股本	468.00	468.00	468.00	468.00
资本公积	1922.04	1922.04	1922.04	1922.04
留存收益	702.42	1046.47	1467.92	1996.02
归属母公司股东权益	3092.46	3436.51	3857.96	4386.06
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3092.46	3436.51	3857.96	4386.06
负债和股东权益合计	4602.14	4149.32	4170.04	4754.25

现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	810.26	73.64	940.79	74.59
投资性现金净流量	-807.98	7.09	7.09	7.09
筹资性现金净流量	525.22	-783.27	-615.44	70.38
现金流量净额	527.51	-702.54	332.44	152.06

作者简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所, 期间 2011 和 2012 年分别获得《今日投资》“天眼”分析师第五名和第三名。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、包钢稀土、中科三环、中金黄金、宝钛股份、利源精制、安泰科技、吉恩镍业、云铝股份、金钼股份。

机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚 曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。