

# 利源精制 (002501.SZ) 有色金属行业

评级: 买入 维持评级

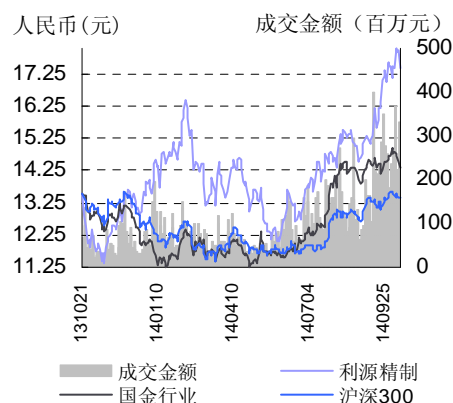
业绩点评

市价(人民币): 17.46 元  
 目标(人民币): 22.00-25.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	335.66
总市值(百万元)	8,171.28
年内股价最高最低(元)	18.05/11.40
沪深 300 指数	2454.71
中小板综指	7890.53



## 相关报告

1. 《转型至中盘,改名表决心》, 2013.10.22

陈炳辉 分析师 SAC 执业编号: S1130514090003  
 (8621)60230238  
 chenbinghui@gjzq.com.cn

## 稳步增长的铝材轻骑兵, 买入评级

### 公司基本情况(人民币)

项 目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	1.079	0.620	0.827	1.085	1.344
每股净资产(元)	7.61	6.61	7.33	8.32	9.56
每股经营性现金流(元)	2.95	1.72	0.90	1.45	1.79
市盈率(倍)	17.69	22.61	21.74	16.57	13.37
行业优化市盈率(倍)	22.04	15.23	18.38	18.38	18.38
净利润增长率(%)	42.58%	43.51%	33.43%	31.19%	23.91%
净资产收益率(%)	14.19%	9.38%	11.27%	13.04%	14.05%
总股本(百万股)	187.20	468.00	468.00	468.00	468.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 利源精制于 2014 年 10 月 20 日发布的第三季度业绩显示: 前三季度, 公司实现营收 14.21 亿元, 同比下降 2.94%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.92 亿元, 同比增长 33.82%, EPS0.62 元。其中第三季度, 公司营收 4.90 亿元, 同比增长 5.86%, 归属于上市公司股东的净利润 8046.40 万元, 同比增长 18.65%, EPS0.17 元。公司业绩状况与市场预期基本一致。

### 经营分析

- **推进深加工, 公司毛利率上升:** 公司坚定推行做大深加工战略, 不断提升加工深度, 提升附加值, 随着公司深加工产能不断释放, 公司深加工产品销售量与销售收入不断增长, 公司的毛利率也稳步提升。今年前三季度, 公司毛利率水平达到了 31.92%, 虽较上半年的 33.36% 有所下降, 但仍显著高于 2013 年的 26.35%, 及 2012 年的 25.00%。
- **公司即将进入产能投放期:** 公司在 2013 年完成了非公开增发, 募集了近 14.49 亿资金用于轨道交通车体材料深加工项目, 该项目的大部分设备已经到位, 正进行调试生产。公司此前预计该项目将在 2014 年末达到预定可使用状态, 再加上 IPO 募投的万吨挤压机仍有产能利用率提升空间。预计, 公司产能将逐步释放, 为公司营收的增长打下坚实基础。
- **新产品、市场屡有突破:** 公司开发了硬质铝合金铝管内、外同时变径的特殊材料; 产品全面达到轿车用铝型材轻量化的要求; 公司今年也获得了军工二级保密资质进一步拓展了公司产品的市场, 并正着力进入轨交车头、车体大部件市场。目前公司的产品已进入建筑装饰和大型建筑构件、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。

### 盈利预测与投资建议

- 公司预计 2014 年公司业绩的增速将介于 30% 至 50% 之间。
- 我们预计公司 2014、2015 年的业绩为 0.83、1.09 元, PE 分别为 22 和 17 倍, 业绩分别增长 33% 和 31%。业绩增长动力有: 一是, 公司产能释放; 二是轨交、汽车轻量化、石化等对铝型材的需求增长; 三是公司积极推进产品结构的升级, 深加工、高毛利产品比例提升。给予“买入”评级。

### 风险提示

- 铝加工行业竞争加剧; 客户开拓风险; 公司产能释放不及预期风险。

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	7	11	25
增持	0	1	2	5	12
中性	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 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。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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为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**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD