

利源精制 (002501.SZ) 有色金属行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

陈炳辉

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

增发进入轨交车辆制造

事件

- 今日, 利源精制发布公告称, 公司拟以不低于 19.32 元/股的价格, 向不超过 10 名投资者发行不超过 1.56 亿股, 融资不超过 30 亿用于“轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目”。

评论

- **项目将形成 1000 辆/年的轨道车辆制造产能。**公司拟通过全资子公司天津利源轨道车辆制造有限公司进行实施轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目。项目建成后, 公司将形成动车组 400 辆/年、铝合金城轨地铁 400 辆/年、不锈钢城轨地铁 200 辆/年的轨道车辆制造能力, 同时新增铝型材深加工产品 5 万吨/年的生产能力, 将形成公司的高端装备制造能力和进一步提升公司材料深加工水平。
- **项目总投资达 42.3 亿元, 需引进大量先进设备。**其中, 轨道车辆制造系统包括车体车间、涂装车间、组装车间、调试车间、转向架车间、备料车间、物流中心; 铝合金深加工系统包括电子产品加工车间、轿车零部件加工车间、太阳能产品深加工车间、铝型材门窗加工车间等; 新增产品所需的 1193 台套生产工艺设备包括轨道车辆制造所需工艺技术装备 979 台套和铝型材深加工所需工艺技术装备 214 台套。
- **全球轨交车辆行业发展空间很大。**预计, 未来 30 年, 我国城际客运系统所需城际动车组约为 30000~45000 辆, 我国年均需求城际动车组为 1000~1500 辆左右。2016~2020 年之间, 预计我国城市轨道里程数约新增 6229 公里, 保有量将增加 37374 辆, 年均需求量为 7475 辆左右; 预计未来几年, 中东市场将有十几个项目近 1900 多辆车, 南美市场大约十几个项目近 1000 多辆, 以及南亚及东南亚市场、北美、中亚和非洲市场等 3000 至 4000 辆的车辆需求, 海外市场平均每年招标 2000 至 2500 辆。
- **三井物产提供技术来源与市场两重保障:**此次募集资金投资项目由公司与日本三井物产金属共同实施完成。三井物产金属与公司签署了《轨道交通制造项目协议书》。公司负责提供轨道车辆制造所需土地、工厂设备等的投资; 三井物产金属负责提供日本轨道车辆制造技术人员, 以及轨道车辆制造技术、设计、自动化系统等技术信息, 同时负责整车的销售工作。
- **项目的实施具有战略意义。**轨道车辆制造及铝型材深加工建设项目的实施, 可以衔接公司现有轨道车辆材料深加工项目, 实现项目效益最大化, 有望提升轨交材料在收入中的比重; 项目具有良好的市场发展前景和经济效益(经测算, 本项目财务内部收益率(税后)为 16.33%, 项目增量投资回收期(税后)为 8.79 年); 有利于延伸现有产品的产业链, 扩大现有产品规模, 提高产品市场占有率, 有利于进一步提高公司的核心竞争力和可持续发展能力。

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 27 和 21 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、电力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。维持“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。进入到轨交车辆制造领域, 影响公司与北车合作风险。非公开增发审批风险。轨道车辆制造项目的技术风险等。

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)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
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: 518000
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: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD