

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

推出员工持股计划，共同开启新征程

事件

- 1.近日，利源精制披露了公司年报，年报显示 2014 年公司实现收入 19.32 亿元，同比增长 2.9%，归属于上市公司股东的净利润 3.98 亿，同比增长 37.21%，实现每股收益 0.85 元。利润分配预案为：以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，并向全体股东每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税）。公司业绩状况符合预期。
- 2.今日，公司披露了 2015 年非公开增发预案，拟向公司实际控制人王民、公司员工持股计划以不低于 22.69 元/股，增发不超过 1763 万股（其中王民认购不超过 441 万股，利源精制员工持股计划认购不超过 1322 万股），募集不超过 4 亿元，用于偿还银行贷款和补充流动资金。

评论

- 公司业绩顶住压力，连续高增长：**2014 年国内外环境不佳，给公司的生产经营带来了不少压力，如 2014 年受到铝价下跌 7% 的影响，公司营业收入增长步伐明显放缓；但公司老产品加工费保持稳定，新产品不断涌现，整体盈利能力还在上升，公司的毛利率水平在 2014 年已上升至 33.55%，其中第四季度的毛利率达到了 38.09% 创历史新高。
- 公司产品结构进一步优化：深加工产品占比提升，**2014 年深加工产品收入增速达 13.50%，深加工产品的收入贡献由 21.64% 提升至 23.87%，同时深加工产品的盈利能力也在上升，随着新产品的开发和加工程度的上升，公司深加工产品的毛利率达到了 35.50%。同时，工业材结构也在升级，如公司取得了军工保密二级认证、使公司进一步开拓了军工产品市场。
- 公司高端产品市场潜力巨大。**目前，公司深加工技术与资质不断完备，2014 年，公司又取得了 ISO3834、EN15085-2 国际焊接认证、防弹玻璃生产许可证。工业型材、深加工型材为主的高精尖产品日渐成熟：例如，完成了车头、车厢样件生产；2、实现了无缝管内外同时变径；3、完成了宝马轿车保险杠 7003、7108 合金的产品试制和工艺路线的确定；4、对合金强度特别高、成型困难、需低温挤压的特殊铝合金产品，通过改进设计和工艺，已保证产品的生产和供货。这些产品市场空间巨大，将进一步打开公司产销量上升空间，提升公司产品结构。
- 2015 年，公司将以辽源基地产品提升、天津基地项目建设为主题：**推动公司产品全面进入建筑装修、轨道交通、机械制造、电子电力、石油化工、军工兵器六大领域。推进天津基地建设，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”。该项目建成后，公司将形成 1000 辆/年轨道车辆制造能力，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。
- 公司正处转型关键期，员工持股计划有助于增强公司凝聚力与竞争力。**此次，公司进一步推出员工持股计划，覆盖了 518 名员工，其中董监高不超过 8 人，员工覆盖范围广。该计划有利于优化公司股权结构，能进一步调动员工积极性和创造力，提高高管及员工的凝聚力和公司的竞争力，使员工利益与公司长远发展紧密结合。

投资建议

我们预计公司 2015、2016 年的业绩为 1.03、1.33 元，PE 分别为 25 和 20 倍，业绩分别增长 21% 和 29%。业绩增长动力有：一是，公司产能释放；二是公司在六大市场领域全面开花，产销量提升；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：021-61620767

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD