

有色金属

怡球资源（601388）

评级：增持

报告原因：中报点评

产能扩张及采购体系完善将推进降本增效

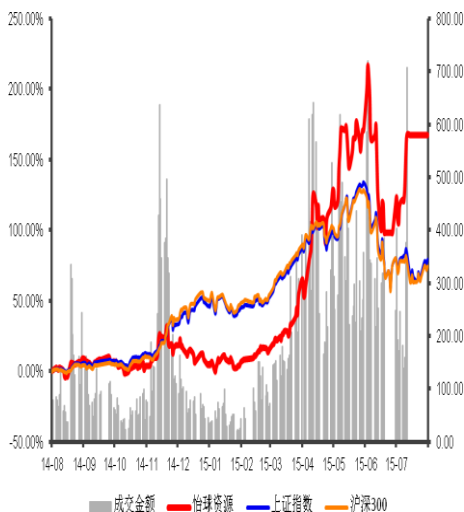
2015年8月14日

公司研究/中报点评

市场数据:2015年8月13日

收盘价（元）	23.33
一年内最高/最低（元）	28.21/8.35
市净率	5.66
市盈率	366.35
流通A股/总股本（亿股）	5.33/5.33
流通A股市值（亿元）	124.35

近一年公司股价走势图



分析师：郭瑞

执业证书编号：S0760514050002

Tel：0351-8686977

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

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
2012A	5295.18		164.54		0.44	53.02
2013A	4877.04	(7.90)	89.96	(45.33)	0.22	106.05
2014A	4313.95	(11.55)	30.08	(66.57)	0.06	412.92
2015E	4691.01	8.74	51.31	70.58	0.10	242.37
2016E	8050.96	71.63	198.82	287.52	0.37	62.54
2017E	8998.13	11.76	261.01	31.28	0.49	47.64

事件

公司于2015年8月14日公布《2015年半年度报告》，公告显示，报告期公司实现营业收入1908.23百万元，同比下跌17.43%，实现归属于母公司股东的净利润39.43百万元，同比增长598.89%，实现基本每股收益0.07元，上年同期为0.01元。

点评

公司是国内领先的大型再生铝生产企业，主要产品为铝锭。产品主要销往中国、日本、马来西亚、亚洲其他地区。

报告期业绩增加原因有三，一是成本管控促进毛利率提升，报告期公司综合毛利率同比增加2.25个百分点，其中铝锭、边角料、其他产品毛利率分别增加2.23、0.83、2.50个百分点；二是汇兑收益及利息收入增加；三是处置有价证券获得的收益增加。

产能扩张是亮点。公司目前合计产能42.54万吨，随着下半年全资子公司YE CHIU NON-FERROUS的年产21.88万吨再生铝合金锭扩建项目建成投产，公司产能将达到64.42万吨，增长51.43%。公司计划未来几年内产能增加至91.78万吨。

不断加强废铝原材料采购体系建设，加强成本管控。公司目前废铝采购主要在美国、马来西亚、加拿大、墨西哥、欧洲等国家和地区，美国采购量最大。子公司AME在纽约和洛杉矶设立了两个采购分中心，专门负责在美国东部和西部地区采购原材料。公司计划在美国建设24万吨废铝料自动分类分选项目，将废铝料分类分选后变为干净的废铝料后进行运输使用，此举不仅可提升原材料品质，还可降低运输成本，进一步降低成本。随着国内报废车辆的进一步增多，公司还计划在国内逐步建立自身的原材料采购系统，进一步降低采购成本。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

### 盈利预测

预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.10 元、0.37 元、0.49 元，对应 PE 分别为 242.37、62.54、47.64。公司看点在于产能扩张及采购体系的不断完善，这将是未来降本增效的直接推动力。给予公司“增持”评级。

### 投资风险

铝锭价格持续大幅下跌；公司产能利用率大幅下降；21.88 万吨再生铝合金扩建项目未按期完工；宏观经济继续下滑。

表格 1 盈利预测表

单位：百万元

	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>一、营业总收入</b>	<b>5295.18</b>	<b>4877.04</b>	<b>4313.95</b>	<b>4691.01</b>	<b>8050.96</b>	<b>8998.13</b>
<b>二、营业总成本</b>	5115.63	4751.73	4334.17	4639.72	7783.93	8637.25
营业成本	4859.27	4613.82	4108.45	4409.55	7487.39	8278.28
营业税金及附加	0.04	0.02	0.12	0.06	0.11	0.16
销售费用	53.71	50.81	50.86	50.58	88.54	100.69
管理费用	164.90	141.18	127.70	140.25	237.36	266.89
财务费用	29.47	(73.26)	11.21	(10.72)	(39.47)	(13.77)
资产减值损失	8.25	19.17	35.83	50.00	10.00	5.00
<b>三、其他经营收益</b>						
公允价值变动净收益	0.06	(0.38)	21.54	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.73	5.35	39.40	20.00	15.00	10.00
<b>四、营业利润</b>	<b>182.33</b>	<b>130.28</b>	<b>40.73</b>	<b>71.29</b>	<b>282.03</b>	<b>370.88</b>
加：营业外收入	9.33	2.47	4.00	5.00	5.00	5.00
减：营业外支出	1.37	5.28	1.07	3.00	3.00	3.00
<b>五、利润总额</b>	<b>190.29</b>	<b>127.48</b>	<b>43.66</b>	<b>73.29</b>	<b>284.03</b>	<b>372.88</b>
减：所得税	25.75	37.52	13.58	21.99	85.21	111.86
<b>六、净利润</b>	<b>164.54</b>	<b>89.96</b>	<b>30.08</b>	<b>51.31</b>	<b>198.82</b>	<b>261.01</b>
减：少数股东损益	0.27	0.00	(0.01)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	164.27	89.96	30.09	51.31	198.82	261.01
<b>七、基本每股收益：</b>	<b>0.44</b>	<b>0.22</b>	<b>0.06</b>	<b>0.10</b>	<b>0.37</b>	<b>0.49</b>

## 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。