

## 闽发铝业 (002578)

公司研究/简评报告

# 建设新项目，提高附加值

—2016 年半年报点评

简评报告/有色金属

2016 年 08 月 23 日

### 一、事件概述

公司 2016 年上半年实现营业收入 4.58 亿元，同比下降 11.93%；归属于上市公司股东的净利润为 685.75 万元，同比下降 54.68%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 568.54 万元，同比下降 36.51%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 积极转型中高端铝材市场

公司是铝加工行业，处于铝行业下游，行业集中度不如上游，竞争激烈。公司管理层通过产品结构调整，在巩固建筑铝型材领域的基础上，积极开拓高端工业铝型材市场。公司近年来加大研发投入，研发费用占营业收入比重持续提高，上半年研发费用占比达 4.11%，持续的研发投入使公司在铝合金建筑型材和工业型材加工技术方面处于行业领先地位。

#### ➤ 募投项目附加值高，盈利前景良好

公司募投“年产 40 万平方米节能环保高性能铝合金建筑模板生产建设项目”，目前仍未获得中国证监会的正式批文，截至 2016 年 6 月 30 日，公司定增项目已投入资金金额约 4500 多万元。根据公司计划安排，预计建设期 1 年，经过 3 年投产期后全面达产。预计实现年均营业收入 5.2 亿元，完全达产后预计实现年平均净利润约 9000 万元。

#### ➤ 产销量有望继续增加

上半年的营业收入下降，但产销量是增长 12% 左右，主要因为加工费下降，折旧费、管理费增加等导致公司业绩下滑。下半年随着销售旺季的到来，产销量有望继续回升；同时定增项目若获得中国证监会的正式批文，公司加快项目实施，提高产品附加值，公司的整体盈利能力将会大幅改善。

### 三、盈利预测与投资建议

根据我们对行业及公司未来发展的分析，预计 2016-2018 年 EPS 为 0.03、0.09、0.17，对应 PE 为 281、103、59，给予“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示：

新项目达产不及预期，加工费下滑。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,144	1,253	1,823	2,323
增长率（%）	-13.2%	9.6%	45.5%	27.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	19	15	40	71
增长率（%）	-45.9%	-22.1%	172.0%	75.9%
每股收益（元）	0.04	0.03	0.09	0.17
PE（现价）	219.1	281.2	103.4	58.8
PB	4.3	4.2	4.1	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

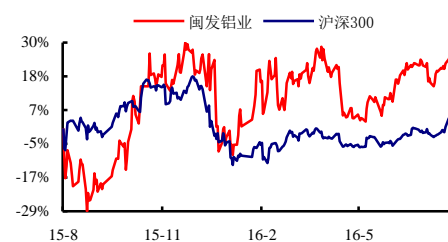
**谨慎推荐** 维持评级

合理估值： 11-13 元

#### 交易数据 2016-8-22

收盘价（元）	9.73
近 12 个月最高/最低	10.75/7.36
总股本（百万股）	430
流通股本（百万股）	265
流通股比例（%）	61.71
总市值（亿元）	42
流通市值（亿元）	26

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师：范劲松

执业证号： S0100513080006

电话： 0755-22662087

邮箱： fanjinsong@mszq.com

#### 研究助理：喻罗毅

执业证号： S0100115090003

电话： 0755-22662081

邮箱： yuluoyi@mszq.com

#### 相关研究

- 1.【民生有色】闽发铝业（002578）公司动态报告：在稳定主业基础上寻求新增长点
- 2.【民生有色】闽发铝业(002578)调研简报：海西龙头，期待募投项目达产

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1143.64	1253.00	1823.00	2323.00	货币资金	(14.28)	375.90	546.90	696.90
减：营业成本	1066.57	1161.03	1658.93	2090.70	应收票据	49.10	83.04	109.21	135.77
营业税金及附加	3.10	3.40	4.94	6.29	应收账款	49.10	83.04	109.21	135.77
销售费用	16.58	18.17	26.44	33.69	预付账款	66.75	(3.77)	93.76	19.66
管理费用	48.02	52.61	76.54	97.54	其他应收款	6.25	9.97	13.62	16.44
财务费用	(3.25)	0.31	8.60	11.15	存货	170.46	207.64	332.60	348.25
资产减值损失	(2.30)	0.00	0.00	0.00	其他流动资产	9.45	9.45	9.45	9.45
加：投资收益	3.99	0.00	0.00	0.00	<b>流动资产合计</b>	<b>336.82</b>	<b>765.28</b>	<b>1214.75</b>	<b>1362.24</b>
二、营业利润	17.97	17.48	47.55	83.64	长期股权投资	41.79	41.79	41.79	41.79
加：营业外收支净额	3.56	0.00	0.00	0.00	固定资产	553.13	532.42	502.50	471.09
三、利润总额	21.53	17.48	47.55	83.64	在建工程	63.21	60.00	65.00	67.00
减：所得税费用	3.18	2.62	7.13	12.55	无形资产	162.20	144.24	126.28	108.33
四、净利润	18.35	14.86	40.42	71.09	其他非流动资产	49.22	49.15	49.07	49.07
归属于母公司的利润	19.07	14.86	40.42	71.09	<b>非流动资产合计</b>	<b>869.55</b>	<b>827.60</b>	<b>784.65</b>	<b>737.28</b>
五、基本每股收益 (元)	0.04	0.03	0.09	0.17	<b>资产总计</b>	<b>1206.37</b>	<b>1592.88</b>	<b>1999.41</b>	<b>2099.52</b>
主要财务指标					短期借款	60.00	296.46	609.94	528.38
项目	2015A	2016E	2017E	2018E	应付票据	57.22	122.92	134.48	189.92
EV/EBITDA	59.71	35.68	28.18	21.87	应付账款	57.22	122.92	134.48	189.92
成长能力：					预收账款	34.72	38.50	68.03	67.72
营业收入同比	-0.13	0.10	0.45	0.27	其他应付款	12.76	12.76	12.76	12.76
营业利润同比	-0.39	-0.02	1.68	0.63	应交税费	0.00	1.00	2.00	3.00
净利润同比	-0.48	-0.19	1.72	0.76	其他流动负债	0.00	(1.00)	(2.00)	(3.00)
营运能力：					<b>流动负债合计</b>	<b>221.92</b>	<b>593.57</b>	<b>959.68</b>	<b>988.70</b>
应收账款周转率	11.65	7.54	8.35	8.55	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转率	6.26	5.59	4.99	6.00	其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.95	0.79	0.91	1.11	<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
盈利能力与收益质量：					<b>负债合计</b>	<b>221.92</b>	<b>593.57</b>	<b>959.68</b>	<b>988.70</b>
毛利率	0.07	0.07	0.09	0.10	股本	429.50	429.50	429.50	429.50
净利率	0.02	0.01	0.02	0.03	资本公积	322.37	322.37	322.37	322.37
总资产净利率 ROA	0.02	0.01	0.03	0.05	留存收益	222.51	237.37	277.79	348.88
净资产收益率 ROE	0.02	0.02	0.04	0.06	少数股东权益	8.43	8.43	8.43	8.43
资本结构与偿债能力：					<b>所有者权益合计</b>	<b>982.81</b>	<b>997.67</b>	<b>1038.09</b>	<b>1109.18</b>
流动比率	1.52	1.29	1.27	1.38	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1206.37</b>	<b>1592.88</b>	<b>1999.41</b>	<b>2099.52</b>
资产负债率	0.18	0.37	0.48	0.47	现金流量表				
长期借款/总负债	0.27	0.50	0.64	0.53	项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	(26.61)	219.12	(63.79)	314.79
每股收益	0.04	0.03	0.09	0.17	投资活动现金流量	(92.83)	(60.00)	(65.00)	(67.00)
每股经营现金流量	-0.06	0.51	-0.15	0.73	筹资活动现金流量	26.80	231.07	299.79	(97.79)
每股净资产	2.27	2.30	2.40	2.56	现金及等价物净增加	(92.64)	390.18	171.00	150.00

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

喻罗毅，新加坡管理大学应用金融硕士，华中科技大学材料成型及控制工程学士，曾供职于武汉钢铁公司，2015年加入民生证券，从事有色金属及新材料行业研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。