

闽发铝业 (002578)

证券研究报告

2017年03月09日

建材业务稳步推进、跨界游戏互动平台

公司于2017年3月9日发布2016年年度报告，营业收入10.42亿元，同比减少8.87%，归母公司净利润0.17亿元，同比下降7.3%，每股收益0.04元/股。净资产收益率1.8%。

行业竞争激烈，铝材业务进入推进期

公司2016年营业收入同比减少主要原因来自于行业竞争加剧，“成本+毛利率”定价模式迫使公司毛利率下滑。募投项目带来的各项费用增加，而效益却未能充分释放，一定程度影响了业绩。2017年起，公司增加型材中的新型产品铝模，毛利率更高，实现公司产品结构优化。

募投推进业务结构升级

公司定向发行股票募集资金净额4.57亿用于年产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、补充流动资金。项目预计于2017年12月31日达预定可使用状态，3年逐步达产，建成后可达年均营业收入5.2亿，净利润0.9亿，每年消化公司1万吨铝型材的生产能力，提高公4万吨铝型材扩建项目的利用率，实现公司传统业务与新业务的有机结合。随着公司40万平方米铝模板项目的建设，铝模板产销量将进一步扩大。

重大资产重组扩大外延，拟收购游戏语音互动平台公司。

因筹划重大事项公司股票于2016年10月12日开市起停牌。公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买上海勤和100%股权，并发行股份募集部分配套资金用于支付本次交易的现金对价及中介机构费用等。公司目前已签署《关于收购上海勤和互联网技术软件开发有限公司的框架协议》。勤和主要经营线上游戏语音互动平台IS语音。

盈利预测和投资建议：我们预计公司2017至2019年净利润分别为3687万元、4275万元和4797万元。对应PE分别为159.33、141.46和126.07。考虑到公司未来产量大幅增加、重大资产重组跨界。我们给予“持有”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、重大资产重组失败

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,143.64	1,042.20	1,224.10	1,346.94	1,481.86
增长率(%)	(13.15)	(8.87)	17.45	10.03	10.02
EBITDA(百万元)	61.98	75.48	72.84	82.83	92.10
净利润(百万元)	19.07	17.67	36.87	42.75	47.97
增长率(%)	(45.93)	(7.34)	108.62	15.96	12.21
EPS(元/股)	0.04	0.04	0.07	0.08	0.09
市盈率(P/E)	307.98	332.39	159.33	141.46	126.07
市净率(P/B)	6.03	4.06	3.99	3.96	3.86
市销率(P/S)	5.14	5.64	4.80	4.49	4.08
EV/EBITDA	69.83	71.89	70.95	67.45	57.78

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/工业金属
6个月评级	持有(首次评级)
当前价格	11.89元
目标价格	13元
上次目标价	元

基本数据

A股总股本(百万股)	494.05
流通A股股本(百万股)	274.30
A股总市值(百万元)	5,874.21
流通A股市值(百万元)	3,261.47
每股净资产(元)	2.93
资产负债率(%)	14.12
一年内最高/最低(元)	12.00/8.08

作者

杨诚笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	41.86	394.30	651.42	406.91	672.60	营业收入	1,143.64	1,042.20	1,224.10	1,346.94	1,481.86
应收账款	96.05	134.48	117.38	152.01	144.36	营业成本	1,066.57	944.98	1,110.36	1,221.79	1,344.21
预付账款	66.75	56.31	36.22	65.59	46.42	营业税金及附加	3.10	7.44	4.39	6.03	7.51
存货	170.46	196.22	50.52	207.41	61.43	营业费用	16.58	18.73	18.36	20.20	22.23
其他	18.49	23.17	19.44	20.38	23.14	管理费用	48.02	54.44	55.08	57.92	60.76
流动资产合计	393.61	804.47	874.99	852.30	947.96	财务费用	(3.25)	(2.32)	(4.22)	(4.27)	(4.36)
长期股权投资	41.79	40.78	40.78	40.78	40.78	资产减值损失	(2.30)	2.75	1.41	0.00	0.00
固定资产	553.13	531.04	563.43	599.04	623.58	公允价值变动收益	(0.93)	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	63.21	98.01	94.81	104.88	92.93	投资净收益	3.99	4.53	3.89	3.89	3.89
无形资产	162.20	158.13	154.50	150.87	147.24	其他	(6.11)	(9.07)	(7.79)	(7.79)	(7.79)
其他	61.90	61.69	61.80	61.78	61.75	营业利润	17.97	20.72	42.62	49.16	55.41
非流动资产合计	882.23	889.65	915.31	957.36	966.28	营业外收入	4.51	3.83	4.22	4.19	4.08
资产总计	1,275.84	1,694.13	1,790.30	1,809.66	1,914.24	营业外支出	0.95	4.61	3.58	3.05	3.05
短期借款	60.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	21.53	19.93	43.26	50.30	56.44
应付账款	83.65	95.86	66.65	133.30	90.72	所得税	3.18	3.23	6.39	7.54	8.47
其他	102.45	96.49	199.95	97.55	204.05	净利润	18.35	16.71	36.87	42.75	47.97
流动负债合计	246.10	192.35	266.60	230.85	294.78	少数股东损益	(0.72)	(0.97)	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	19.07	17.67	36.87	42.75	47.97
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.04	0.04	0.07	0.08	0.09
其他	46.93	46.89	43.38	45.73	45.34						
非流动负债合计	46.93	46.89	43.38	45.73	45.34	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	293.02	239.24	309.99	276.59	340.11	成长能力					
少数股东权益	8.43	7.46	7.46	7.46	7.46	营业收入	-13.15%	-8.87%	17.45%	10.03%	10.02%
股本	429.50	494.05	494.05	508.68	508.68	营业利润	-58.37%	15.26%	105.72%	15.35%	12.72%
资本公积	322.37	715.33	715.33	715.33	715.33	归属于母公司净利润	-45.93%	-7.34%	108.62%	15.96%	12.21%
留存收益	543.27	953.91	978.80	1,016.93	1,057.98	获利能力					
其他	(320.76)	(715.86)	(715.33)	(715.33)	(715.33)	毛利率	6.74%	9.33%	9.29%	9.29%	9.29%
股东权益合计	982.81	1,454.89	1,480.32	1,533.07	1,574.13	净利率	1.67%	1.70%	3.01%	3.17%	3.24%
负债和股东权益总	1,275.84	1,694.13	1,790.30	1,809.66	1,914.24	ROE	1.96%	1.22%	2.50%	2.80%	3.06%
						ROIC	1.62%	1.64%	3.28%	4.97%	4.08%
						偿债能力					
						资产负债率	22.97%	14.12%	17.31%	15.28%	17.77%
						净负债率	14.25%	13.14%	-10.48%	-22.27%	-8.28%
						流动比率	1.60	4.18	3.28	3.69	3.22
						速动比率	0.91	3.16	3.09	2.79	3.01
						营运能力					
						应收账款周转率	9.26	9.04	9.72	10.00	10.00
						存货周转率	6.92	5.68	9.92	10.44	11.02
						总资产周转率	0.89	0.70	0.70	0.75	0.80
						每股指标(元)					
						每股收益	0.04	0.04	0.07	0.08	0.09
						每股经营现金流	-0.04	-0.03	0.65	-0.37	0.64
						每股净资产	1.97	2.93	2.98	3.00	3.08
						估值比率					
						市盈率	307.98	332.39	159.33	141.46	126.07
						市净率	6.03	4.06	3.99	3.96	3.86
						EV/EBITDA	69.83	71.89	70.95	67.45	57.78
						EV/EBIT	293.97	294.87	134.60	124.47	104.23

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	18.35	16.71	36.87	42.75	47.97
折旧摊销	47.27	57.08	34.45	37.94	41.04
财务费用	(1.60)	(1.88)	(4.22)	(4.27)	(4.36)
投资损失	(3.91)	(4.53)	(3.89)	(3.89)	(3.89)
营运资金变动	(71.71)	(96.01)	257.25	(255.21)	233.60
其它	(9.92)	12.00	0.00	(0.00)	0.00
经营活动现金流	(21.52)	(16.64)	320.45	(182.68)	314.36
资本支出	97.11	64.74	63.51	77.65	50.40
长期投资	1.46	(1.01)	0.00	0.00	0.00
其他	(191.41)	(137.04)	(119.61)	(153.76)	(96.50)
投资活动现金流	(92.83)	(73.31)	(56.11)	(76.11)	(46.11)
债权融资	60.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	5.16	457.69	4.75	18.90	4.36
其他	(38.36)	(63.25)	(11.97)	(4.63)	(6.92)
筹资活动现金流	26.80	394.44	(7.22)	14.28	(2.56)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(87.55)	304.49	257.12	(244.51)	265.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com

