



行业景气度向好，公司业绩恢复迅速

要点:

● 公司主要从事镁合金、金属锇、铝合金及中间合金等产品的研发、生产和销售，公司目前拥有镁合金产能13.5万吨、铝合金产能4.5万吨、中间合金产能1万吨。近三年来公司镁合金产销量均居中国第一位，同时也位居全球第一。

● 2009年上半年公司完成销售收入52,950.88万元，比上年同期下降61.70%；实现净利润230.06万元，比上年同期下降94.26%。实现每股收益0.01元，同比下降95.24%。但环比来看，一季度每股收益-0.05元、2季度实现每股收益0.06元，第2季度已经实现扭亏为赢，业绩环比改善明显，我们认为下半年公司业绩改善空间更大。

● 公司上半年主营业务毛利率比上年同期下降8.73%，主要原因：一是镁合金产品产品上年末存货成本较高，今年1-6月镁合金生产量的减少影响产品单位制造成本的增加；同时镁合金出口产品价格中包括海关征收的10%出口关税，相对于内销销售价格提高。二因素使得镁合金产品的销售毛利率由上年1-6月的17.31%下降到今年同期的10.36%。二是硅铁产品今年上半年由于主要能源成本生产用电价格上涨，产品生产成本与市场相比无竞争优势，今年硅铁产品一直处于停产状态。三是中间合金产品由于上年末存货成本较高，生产量减少使得单位生产制造成本提高，加上销售价格的下调，导致该产品毛利率由上年1-6月的6.76%下降今年同期的1.88%。

● 募集资金投资项目“年产3万吨镁合金、3千吨金属锇项目”项目完成建设，3000吨金属锇项目正常生产，3万吨镁合金生产线正逐步投入生产；募集资金投资项目“年产5000吨压铸件项目”完成项目建设，产品开发和新产品试生产正常，部分产品实现量产；“江苏省镁合金材料工程技术研究中心项目”已全面投入使用；募集资金投资项目“年产3万吨高性能铝合金棒材项目”建成投产，目前生产线满负荷生产。

● 公司生产所需的粗镁和镁锭主要从外部采购，而对外销售的镁合金产品根据成本+加工费进行定价。不过随着五台云海5万吨从粗镁冶炼到镁合金生产一体化项目的建成投产，公司产业链将进一步完善，将更大程度受益于镁价的上涨。

● 公司拟在全资子公司巢湖云海镁业有限公司投资建设年产10万吨镁合金项目。本项目建设规模为年产10万吨镁合金，项目总投资为65,675万元。项目分两期建设，每期5万吨镁合金，每期的建设期为1.5年。第一期2009年6月开工建设，第二期2011年1月开工建设。预计项目所需资金可能需要通过增发募资来筹集。

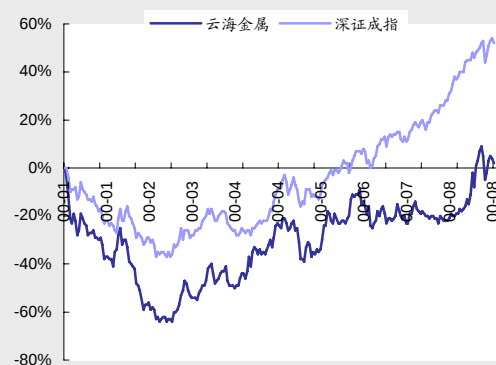
● 随着下游汽车行业的复苏，镁合金产品价格有望进一步上扬，同时随着公司募投项目相继建成投产，公司产量将逐步扩大。预计2009年每股收益达到0.19元，2010年、2011年分别达到0.48元、0.87元，给与公司“推荐”评级。

评级:

2009-08-06

收盘价	17.16
目标价	
52周内高	19.68
52周内低	5.69
总市值(百万元)	3,295
流通市值(百万元)	1,448
总股本(百万股)	192
A股(百万股)	84
—已流通(百万股)	84
—限售股(百万股)	108
B股(百万股)	0
H股(百万股)	0
市盈率(TTM)	854.87
市净率	3.80

一年期走势图



研究员 张志鹏

电话: 021-32229888-3502

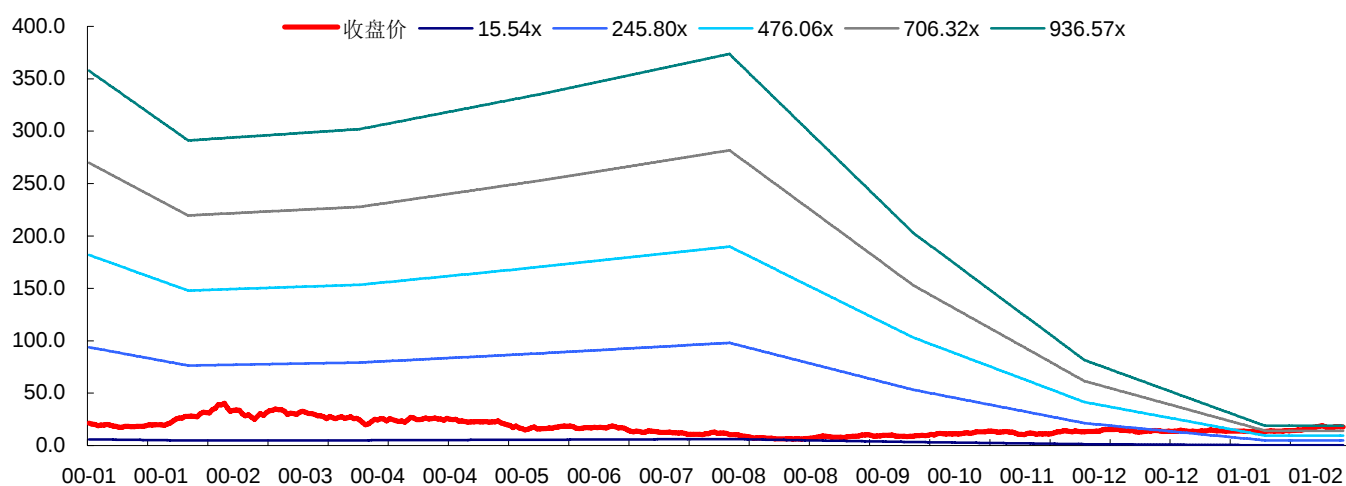
Email zhangzhipeng@ajzq.com

zzpf@forests@hotmail.com

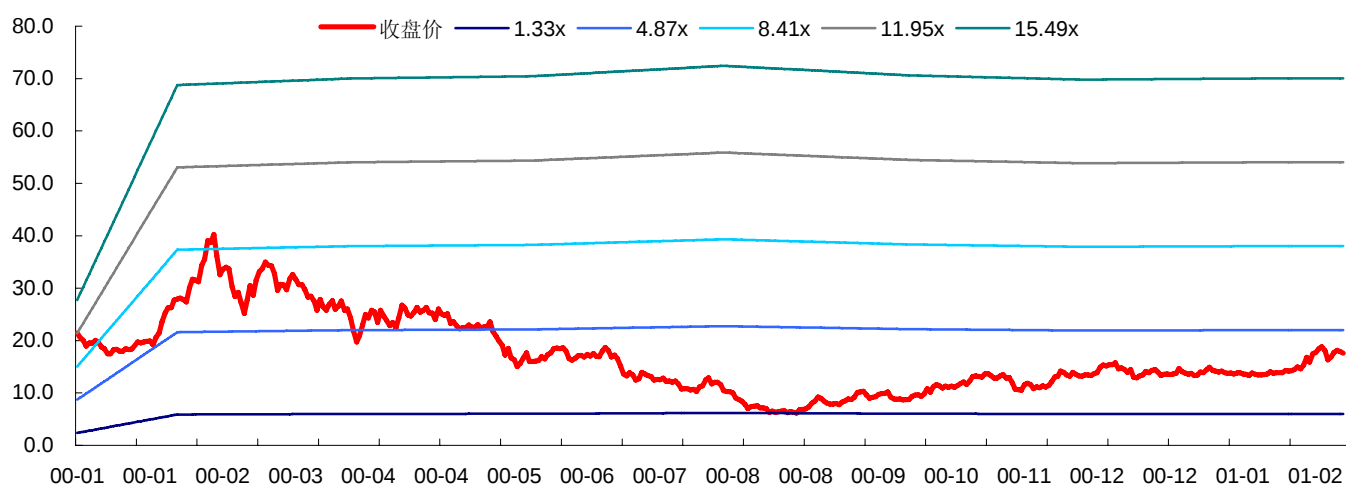
盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	990	1308	1270	1547	营业收入	2291	1304	1905	2411
现金	237	326	476	603	营业成本	1967	1120	1583	1931
应收账款	166	248	181	229	营业税金及附加	105	31	46	58
其他应收款	6	19	27	34	营业费用	49	42	61	77
预付账款	148	168	158	154	管理费用	59	59	86	108
存货	381	444	313	382	财务费用	63	26	22	20
其他流动资产	51	104	114	145	资产减值损失	17	-15	0	0
非流动资产	793	878	874	876	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	6	6	6	6	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	423	605	695	737	营业利润	31	42	108	217
无形资产	44	44	44	44	营业外收入	13	6	6	6
其他非流动资产	320	223	130	89	营业外支出	2	3	3	3
资产总计	1783	2187	2145	2423	利润总额	43	45	111	220
流动负债	765	1152	1014	1129	所得税	1	8	19	55
短期借款	482	482	521	605	净利润	42	37	92	165
应付账款	127	280	158	154	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	156	390	334	370	归属母公司净利润	42	37	92	165
非流动负债	143	132	136	134	EBITDA	122	94	165	276
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	0.22	0.19	0.48	0.86
其他非流动负债	43	32	36	34					
负债合计	908	1284	1150	1264	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	192	192	192	192	成长能力				
资本公积	542	542	542	542	营业收入	38.5%	-43.1%	46.1%	26.5%
留存收益	141	168	261	425	营业利润	-47.9%	33.5%	160.5%	99.9%
归属母公司股东权益	875	903	995	1160	归属于母公司净利润	-30.3%	-11.1%	149.7%	78.2%
负债和股东权益	1783	2187	2145	2423	获利能力				
					毛利率(%)	14.1%	14.1%	16.9%	19.9%
现金流量表					净利率(%)	1.8%	2.8%	4.8%	6.8%
					ROE(%)	4.8%	4.1%	9.3%	14.2%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC(%)	7.3%	4.7%	9.2%	13.7%
经营活动现金流	9	226	172	103	偿债能力				
净利润	42	37	92	165	资产负债率(%)	50.9%	58.7%	53.6%	52.1%
折旧摊销	28	26	35	40	净负债比率(%)	64.95%	45.78%	54.60%	56.25%
财务费用	63	26	22	20	流动比率	1.29	1.14	1.25	1.37
投资损失	-0	0	0	0	速动比率	0.77	0.75	0.94	1.03
营运资金变动	-107	173	15	-122	营运能力				
其他经营现金流	-15	-36	9	1	总资产周转率	1.43	0.66	0.88	1.06
投资活动现金流	-448	-100	-40	-40	应收账款周转率	10	6	8	11
资本支出	447	100	40	40	应付账款周转率	16.46	5.50	7.22	12.35
长期投资	-2	-0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-4	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.19	0.48	0.86
筹资活动现金流	230	-37	18	63	每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	1.18	0.90	0.54
短期借款	192	1	39	83	每股净资产(最新摊薄)	4.56	4.70	5.18	6.04
长期借款	84	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	82.49	92.80	37.17	20.85
资本公积增加	1	0	0	0	P/B	3.92	3.80	3.45	2.96
其他筹资现金流	-47	-38	-21	-20	EV/EBITDA	31	40	23	14
现金净增加额	-210	89	150	126					

最近 3 年 P/E Bands



最近 3 年 P/B Bands



投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。