

铝

新疆众和

600888

中性

分析师: 张 镭, 杨国萍

0755-82026705, 0755-82026714

zhanglei@cjis.cn, yangguoping@cjis.cn

下游需求进一步恢复、募投项目进展顺利, 未来两年业绩将稳定增长

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 19.38元

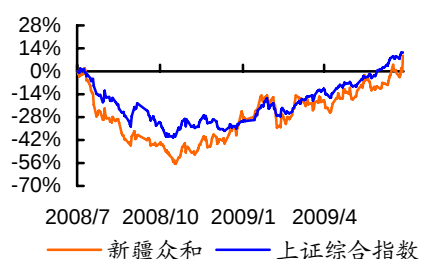
评级调整: 下调

基本资料

上证综合指数	3254.22
总股本(百万)	352
流通股本(百万)	342
流通市值(亿)	66
EPS (E)	0.67
每股净资产(元)	4.94
资产负债率	28.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新疆众和	20.75	55.43	63.82
上证综合指数	-1.89	17.39	26.21



相关报告

新疆众和-产能扩张、结构优化、需求逐步恢复、业绩有望回升 2009-7-20

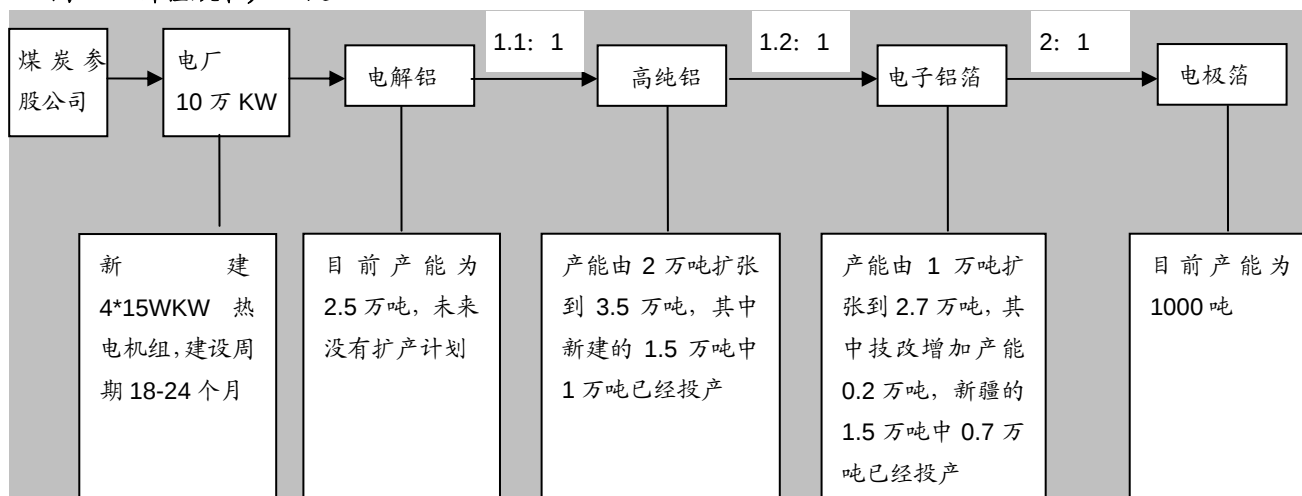
投资要点:

- 公司业绩预增 50%符合我们的预期。公司 09 年业绩增长主要归功于两个因素, 一是公司下游需求迅速恢复使公司所处生产经营环境明显好转; 二是在良好的市场环境中, 公司募投项目高纯铝一期和电子铝箔一期顺利建成投产。
- 高纯铝二期 5000 吨和电子铝箔二期 7000 吨产能均有望在 10 年建成投产, 届时公司高纯铝产能将达到 3.5 万吨, 电子铝箔产能达到 2.7 万吨。我们认为, 随着市场需求的进一步恢复和生产工艺的进一步完善, 高纯铝和电子铝箔二期项目的建成投产预计较为顺利。
- 公司 2*15WKW 热电机组有望在 11 年下半年建成, 将有利于公司产品继续保持较低的成本, 进一步增强公司盈利能力。公司目前拥有的 4*2.5WKW 的发电机组年发电量 6.8 亿度左右, 发电成本不超过 0.3 元/度, 当地电网电价在 0.4 元/度左右。随着高纯铝和电子铝箔项目的投产, 公司目前发电能力不能满足自身需要, 新发电机组的建设将进一步使公司继续保持较低的成本, 增强公司盈利能力。
- 给予中性的投资评级。我们维持公司 09-11 年 EPS 为 0.52、0.67、0.80 元的盈利预测, 考虑到公司目前估值水平已处于较合理的水平, 我们给予公司中性的投资评级, 6-12 个月目标价为 20 元。鉴于公司未来两年产能进一步扩张、结构进一步优化以及公司产品具有较高的技术壁垒, 我们依然看好公司未来的发展。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	973.83	1104.35	1297.40	1518.21
同比(%)	-7.93%	13.40%	17.48%	17.02%
归属母公司净利润(百万元)	100.19	184.48	237.07	283.15
同比(%)	-16.74%	84.13%	28.50%	19.44%
毛利率(%)	30.67%	28.11%	30.39%	31.13%
ROE(%)	5.76%	9.68%	11.07%	11.67%
每股收益(元)	0.28	0.52	0.67	0.80
P/E	61.91	33.62	26.17	21.91
P/B	3.57	3.26	2.90	2.56
EV/EBITDA	25.40	18.07	13.34	10.87

图 1 新疆众和产业链



资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 1 新疆众和高纯铝产量及外销量预测 (万吨)

	2008 年	2009 年	2010E	2011E
高纯铝产能	2	3	3.5	3.5
高纯铝产量	2	2.6	3.2	3.5

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 2 新疆众和电子铝箔产量预测 (万吨)

	2008 年	2009E	2010E	2011E
电子铝箔产能	1	2	2.7	2.7
电子铝箔产量	1	1.6	2.2	2.7
其中: 高压	0.55	0.8	1.2	1.6
低压	0.45	0.8	1	1.1

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

表 3 新疆众和电极箔产量预测 (万吨)

	2008 年	2009E	2010E	2011E
电极箔产能	0.1	0.1	0.1	0.1
电极箔产量	0.05	0.1	0.1	0.1

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	1344.	965.2	958.2	1108.	营业收入	973.8	1104.	1297.	1518.
现金	948.8	300.2	150.1	106.2	营业成本	675.1	793.9	903.1	1045.
应收账款	44.31	99.12	106.5	119.3	营业税金及附加	5.80	11.37	7.78	9.11
其它应收款	12.09	32.18	39.94	48.28	营业费用	27.50	27.61	31.14	36.44
预付账款	24.64	79.40	90.31	104.5	管理费用	69.75	55.22	64.87	75.91
存货	179.3	198.1	225.3	260.9	财务费用	23.98	-0.84	11.58	18.07
其他	135.7	256.1	345.8	469.0	资产减值损失	50.79	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1075.	1385.	1653.	1888.	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	46.17	86.00	86.00	86.00	投资净收益	-0.17	0.00	0.00	0.00
固定资产	878.1	1209.	1491.	1733.	营业利润	120.7	217.0	278.9	333.1
无形资产	62.06	62.06	62.06	62.06	营业外收入	6.72	0.00	0.00	0.00
其他	89.15	27.49	13.74	6.87	营业外支出	2.22	0.00	0.00	0.00
资产总计	2420.	2350.	2611.	2997.	利润总额	125.2	217.0	278.9	333.1
流动负债	322.0	211.1	227.2	330.6	所得税	25.21	32.56	41.84	49.97
短期借款	110.0	0.00	0.00	66.09	净利润	100.0	184.4	237.0	283.1
应付账款	108.8	158.7	180.6	209.1	少数股东损益	-0.17	0.00	0.00	0.00
其他	103.1	52.31	46.59	55.46	归属母公司净利润	100.1	184.4	237.0	283.1
非流动负债	360.4	234.5	242.8	241.4	EBITDA	219.3	308.3	417.6	512.4
长期借款	247.0	247.0	247.0	247.0	EPS (元)	0.28	0.52	0.67	0.80
其他	113.4	-12.50	-4.17	-5.56					
负债合计	682.4	445.6	470.0	572.1					
少数股东权益	-0.43	-0.43	-0.43	-0.43	主要财务比率				
股本	352.0	352.0	352.0	352.0	会计年度	2008	2009	2010	2011
资本公积	1032.	1032.	1032.	1032.	成长能力				
留存收益	354.1	521.0	758.1	1041.	营业收入	-7.93	13.40	17.48	17.02
归属母公司股东权益	1738.	1905.	2142.	2425.	营业利润	-18.5	79.77	28.50	19.44
负债和股东权益	2420.	2350.	2611.	2997.	归属于母公司净利润	-16.7	84.13	28.50	19.44
					获利能力				
					毛利率	30.67	28.11	30.39	31.13
					净利率	10.29	16.71	18.27	18.65
					ROE	5.76	9.68	11.07	11.67
					ROIC	12.19	12.56	13.76	14.05
					偿债能力				
					资产负债率	28.20	18.96	18.00	19.09
					净负债比率	-34.0	-33.5	-2.80	4.52
					流动比率	4.18	4.57	4.22	3.35
					速动比率	3.51	3.63	3.22	2.56
					营运能力				
					总资产周转率	0.50	0.46	0.52	0.54
					应收账款周转率	7.75	7.68	6.75	6.74
					应付账款周转率	6.21	5.93	5.32	5.37
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.28	0.52	0.67	0.80
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	-0.17	0.74	0.88
					每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.41	6.09	6.89
					估值比率				
					P/E	61.91	33.62	26.17	21.91
					P/B	3.57	3.26	2.90	2.56
					EV/EBITDA	25.40	18.07	13.34	10.87

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434