

铝

新疆众和

600888

推荐

分析师: 杨国萍, 张 镭

0755-82026714, 0755-82026705

yangguoping@cjis.cn ;zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 17.88元

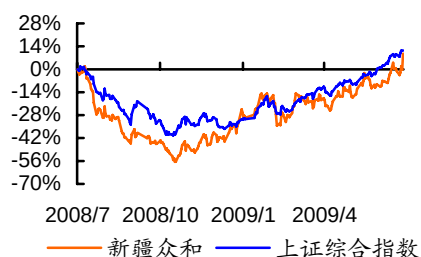
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2935.17
总股本(百万)	352
流通股本(百万)	342
流通市值(亿)	61
EPS (E)	0.23
每股净资产(元)	5.38
资产负债率	29.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新疆众和	-10.87	18.73	15.35
上证综合指数	-8.16	-7.23	-9.98



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

09年业绩符合预期 未来两年业绩存在超预期的可能

新疆众和今日发布了09年年度报告,公司09年实现营业收入10.59亿元,同比增加8.79%;实现归属上市公司股东的净利润1.82亿元,同比增长81.99%;归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.67亿元。基本每股收益0.52元,符合我们的预期。公司拟以09年年末股本为基数,每10股派发现金股息0.6元(含税)。我们认为,随着高纯铝和电子铝箔二期项目建成投产以及电极箔有望扩产,公司未来业绩存在超预期的可能。

投资要点:

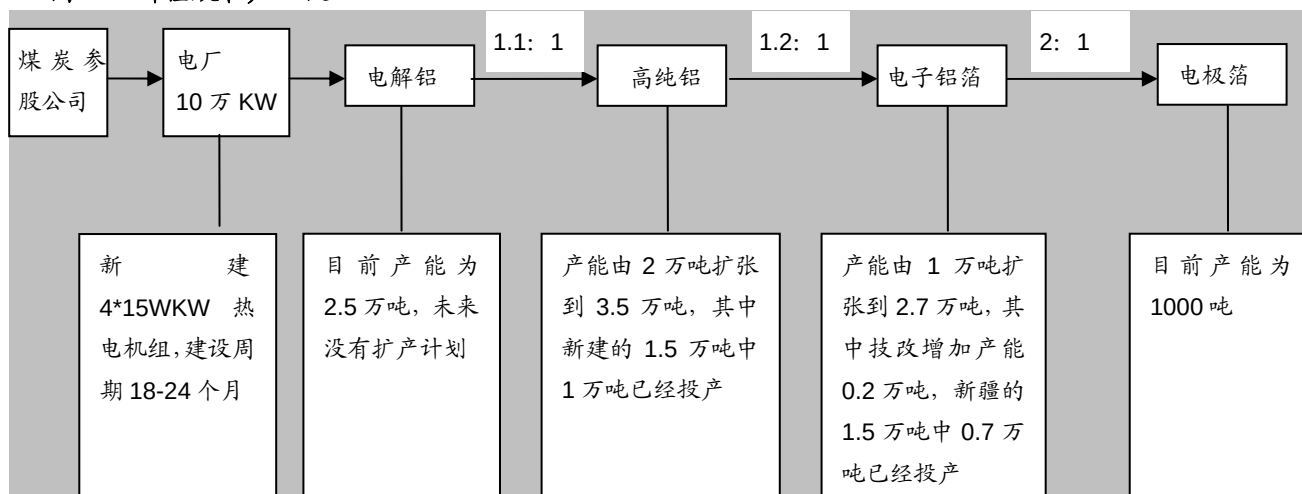
- 公司09年营业收入和业绩同比明显增长主要得益于公司新项目的建成投产和市场环境明显好转。09年国家推出电子信息产业振兴规划和家电下乡政策,使电子新材料市场需求迅速回暖。在市场需求迅速好转的同时,公司高纯铝和电子铝箔一期项目顺利投产,保障了在金融危机的环境下业绩大幅增长。
- 公司未来两年产能进一步扩张,产品结构进一步优化。公司高纯铝二期5000吨和电子铝箔二期7000吨产能均有望在10年建成投产,届时公司高纯铝产能将达到3.5万吨,电子铝箔产能达到2.7万吨。我们认为,随着市场需求的进一步恢复和生产工艺的进一步完善,预计二期项目建成投产后很可能贡献利润。
- 公司2*15WKW发电机组有望在11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。随着公司高纯铝和电子铝箔产能的扩张,公司目前发电能力已经不能满足自身需求,公司新发电机组的建设将有利于公司产品继续保持较高的毛利率水平。
- 公司1000吨电极箔产能已经充分利用,存在进一步扩产的可能。07年之前公司电极箔生产由于工艺问题一直不理想,公司通过技术改进,电极箔产能近两年产能充分利用,并取得良好的市场效果,我们认为未来存在较大的扩产可能性。
- 给予公司推荐的投资评级。我们维持公司10-11年EPS为0.67、0.80元的盈利预测,考虑到市场环境朝着更利于公司的方向变化、未来两年公司产品产量增长确定和结构进一步优化以及高端产品存在扩产的可能性,我们认为未来两年公司业绩存在较大的超预期的可能,给予公司推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	973.83	1059.38	1297.40	1518.21
同比(%)	-7.93%	8.79%	22.47%	17.02%
归属母公司净利润(百万元)	100.19	182.34	234.14	282.01
同比(%)	-16.74%	81.99%	28.41%	20.44%
毛利率(%)	30.67%	26.95%	30.39%	31.13%
ROE(%)	5.76%	9.62%	11.11%	11.80%
每股收益(元)	0.28	0.52	0.67	0.80
P/E	61.91	34.52	26.88	22.32
P/B	3.57	3.32	2.99	2.63
EV/EBITDA	25.40	20.00	15.76	12.50

资料来源: 中投证券研究所

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	2009	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010E	2011E
流动资产	1344.9	1637.0	1262.6	1316.3	营业收入	973.83	1059.3	1297.4	1518.2
现金	948.87	789.99	636.83	590.15	营业成本	675.12	773.93	903.12	1045.5
应收账款	44.31	86.94	88.34	99.66	营业税金及附加	5.80	6.09	7.52	9.11
其它应收款	12.09	5.95	40.10	48.53	营业费用	27.50	31.46	38.92	45.55
预付账款	24.64	291.36	90.31	104.56	管理费用	69.75	65.47	77.84	91.09
存货	179.36	305.54	225.37	260.92	财务费用	23.98	8.01	-5.47	-4.88
其他	135.70	157.22	181.64	212.55	资产减值损失	50.79	-5.52	0.00	0.00
非流动资产	1075.4	1045.3	1271.8	1529.7	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	46.17	39.24	0.00	0.00	投资净收益	-0.17	13.03	0.00	0.00
固定资产	878.12	843.56	1173.6	1449.2	营业利润	120.74	192.97	275.46	331.78
无形资产	62.06	62.79	62.79	62.79	营业外收入	6.72	20.39	0.00	0.00
其他	89.15	99.75	35.37	17.69	营业外支出	2.22	2.11	0.00	0.00
资产总计	2420.4	2682.3	2534.4	2846.1	利润总额	125.23	211.25	275.46	331.78
流动负债	322.07	416.63	185.23	214.93	所得税	25.21	28.96	41.32	49.77
短期借款	110.00	95.00	0.00	0.00	净利润	100.02	182.29	234.14	282.01
应付账款	108.88	119.49	144.50	167.29	少数股东损益	-0.17	-0.06	0.00	0.00
其他	103.19	202.13	40.73	47.64	归属母公司净利润	100.19	182.34	234.14	282.01
非流动负债	360.40	371.54	242.00	242.00	EBITDA	219.36	290.34	368.62	464.75
长期借款	247.00	242.00	242.00	242.00	EPS (元)	0.28	0.52	0.67	0.80
其他	113.40	129.54	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	682.47	788.17	427.23	456.93	会计年度	2008	2009	2010E	2011E
少数股东权益	-0.43	-0.49	-0.49	-0.49	成长能力				
股本	352.06	352.06	352.06	352.06	营业收入	-7.93%	8.79%	22.47	17.02%
资本公积	1032.2	1037.1	1037.1	1037.1	营业利润	-18.55	59.83%	42.75	20.44%
留存收益	354.15	505.47	718.49	1000.5	归属于母公司净利润	-16.74	81.99%	28.41	20.44%
归属母公司股东权益	1738.4	1894.6	2107.6	2389.6	获利能力				
负债和股东权益	2420.4	2682.3	2534.4	2846.1	毛利率	30.67	26.95%	30.39	31.13%
现金流量表					净利率	10.29	17.21%	18.05	18.58%
单位:百					ROE	5.76%	9.62%	11.11	11.80%
会计年度	2008	2009	2010E	2011E	ROIC	12.19	13.29%	15.93	16.19%
经营活动现金流	231.10	17.63	326.90	348.43	偿债能力				
净利润	100.02	182.29	234.14	282.01	资产负债率	28.20	29.38%	16.86	16.05%
折旧摊销	74.65	89.36	98.63	137.86	净负债比率	-34.05	-23.91	-21.4	-18.73
财务费用	23.98	8.01	-5.47	-4.88	流动比率	4.18	3.93	6.82	6.12
投资损失	0.17	-13.03	0.00	0.00	速动比率	3.51	3.19	5.60	4.91
营运资金变动	168.59	-244.08	106.44	-95.10	营运能力				
其它	-136.30	-4.91	-106.84	28.55	总资产周转率	0.50	0.42	0.50	0.56
投资活动现金流	-151.75	-132.45	-346.00	-400.00	应收账款周转率	7.75	8.22	8.22	8.30
资本支出	218.04	138.78	400.00	400.00	应付账款周转率	6.21	6.78	6.84	6.71
长期投资	0.00	0.00	-54.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	66.30	6.33	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.52	0.67	0.80
筹资活动现金流	791.30	-44.06	-134.06	4.88	每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.05	0.93	0.99
短期借款	0.00	-15.00	-95.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.38	5.99	6.79
长期借款	-185.00	-5.00	0.00	0.00	估值比率				
普通股增加	54.00	0.00	0.00	0.00	P/E	61.91	34.52	26.88	22.32
资本公积增加	967.47	4.90	0.00	0.00	P/B	3.57	3.32	2.99	2.63
其他	-45.17	-28.97	-39.06	4.88	EV/EBITDA	25.40	20.00	15.76	12.50
现金净增加额	870.65	-158.88	-153.16	-46.68					

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