

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

- 维持“**增持**”评级。考虑到目前双方仅是合作意向，合作方式与项目进展仍存较大不确定性，我们暂时维持公司盈利预测，2010-12 年 EPS 分别为 0.33、0.47、0.57 元。国家经济转型的初期与十二五规划实施元年，我们看好新型功能材料领域的投资机会。公司在电极箔、汽车钎焊箔等新型铝材领域具有较强的技术实力与行业地位，未来产品扩张预期较为强烈，同时，参股的医药公司与煤矿公司利润贡献值得乐观期待。
- **风险提示：** 双方合作失败、行业景气下滑、煤矿开采进度不及预期

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	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1755	2548	2727	3479	营业收入	2397	4122	4967	5504
现金	400	300	578	1322	营业成本	1950	3144	3717	4066
应收账款	511	801	821	910	营业税金及附加	4	6	8	9
其他应收款	27	46	52	53	营业费用	57	99	119	127
预付账款	142	409	409	447	管理费用	123	185	224	248
存货	625	880	743	610	财务费用	132	135	130	118
其他流动资产	4	111	124	138	资产减值损失	7	0	0	0
非流动资产	3348	3599	3672	3722	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	60	60	60	60	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	2456	2591	2713	2800	营业利润	122	553	770	937
无形资产	745	730	715	700	营业外收入	0	0	10	10
其他非流动资产	0	219	184	163	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	5104	6147	6399	7202	利润总额	152	553	780	947
流动负债	1195	1726	1392	1485	所得税	55	138	195	237
短期借款	800	916	500	500	净利润	97	415	585	710
应付账款	199	440	473	535	少数股东损益	26	138	195	237
其他流动负债	0	370	419	450	归属母公司净利	72	276	390	474
非流动负债	1601	1699	1699	1699	EBITDA	254	763	980	1140
长期借款	1536	1636	1636	1636	EPS (元)	0.09	0.33	0.47	0.57
其他非流动负	2	63	63	63	主要财务比率				
负债合计	2796	3425	3091	3184	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	422	560	755	992	成长能力				
股本	827	827	827	827	营业收入	-2.8%	71.9%	20.5%	10.8%
资本公积	840	840	840	840	营业利润	-28.4%	352.7	39.3%	21.7%
留存收益	218	495	885	1358	归属母公司净利	-39.8%	285.8	41.1%	21.5%
归属母公司股	1886	2163	2553	3026	获利能力				
负债和股东权	5104	6147	6399	7202	毛利率(%)	0.0%	23.7%	25.2%	26.1%
现金流量表					净利率(%)	3.0%	6.7%	7.9%	8.6%
单位: 百万元					ROE(%)	3.8%	12.8%	15.3%	15.7%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	4.7%	10.4%	13.9%	16.4%
经营活动现金	204	149	978	997	偿债能力				
净利润	97	415	585	710	资产负债率(%)	54.8%	55.7%	48.3%	44.2%
折旧摊销	0	76	80	84	净负债比率(%)	126.29	74.51	69.10	67.08
财务费用	134	135	130	118	流动比率	1.47	1.48	1.96	2.34
投资损失	2	0	0	0	速动比率	0.95	0.97	1.42	1.93
营运资金变动	0	-482	182	82	营运能力				
其他经营现金	69	6	0	2	总资产周转率	0.47	0.73	0.79	0.81
投资活动现金	-260	-326	-153	-135	应收账款周转率	5	6	6	6
资本支出	204	310	203	135	应付账款周转率	10.72	9.84	8.14	8.07
长期投资	-60	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	-16	50	0	每股收益(最新)	0.09	0.33	0.47	0.57
筹资活动现金	-123	77	-547	-118	每股经营现金流	0.25	0.18	1.18	1.21
短期借款	-205	116	-416	0	每股净资产(最	2.79	2.61	3.08	3.66
长期借款	698	100	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	181.31	45.08	31.96	26.31
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	5.63	5.76	4.88	4.12
其他筹资现金	-616	-139	-131	-118	EV/EBITDA	62	19	15	13
现金净增加额	-179	-100	278	744					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn