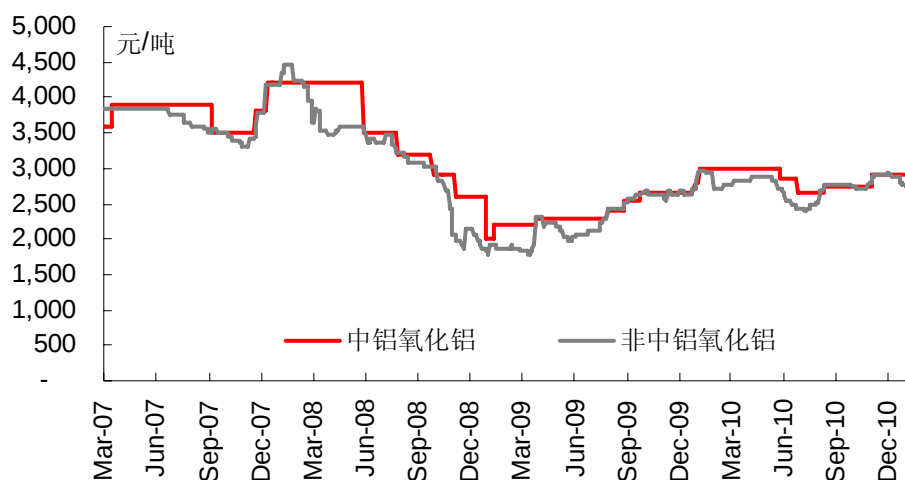


谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

- 就目前市况而言，本次 9 元/股左右的拟增发价格及一年的锁定期，对投资者的吸引力恐难言足够，为确保预案的顺利推进，我们认为，后续的正面和积极因素或为必需。
- 风险提示：**因市场原因致预案未能成功实施，以及氧化铝、铝价明显下跌。

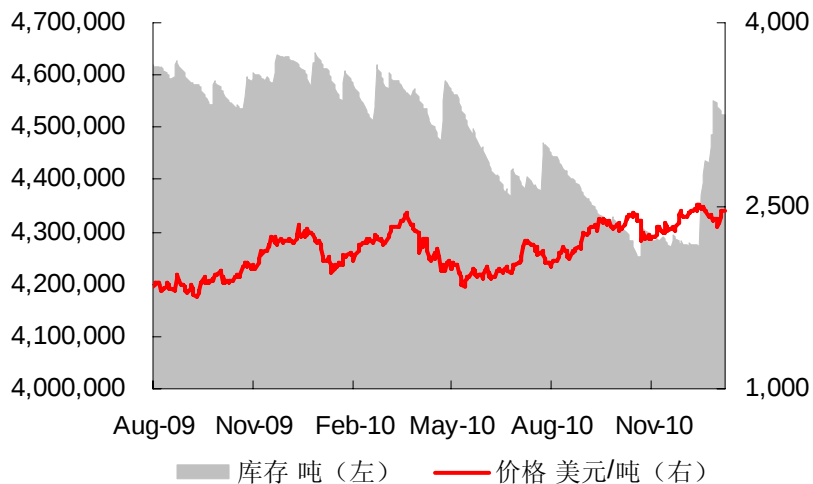
附图

图 1：氧化铝价格走势



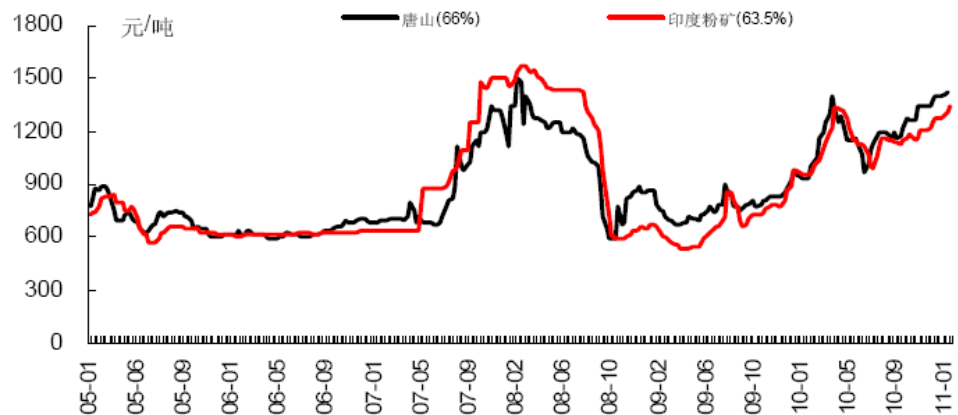
数据来源：中铝网站，中华商务网，华泰联合证券研究所

图 2：LME 三月铝价与库存



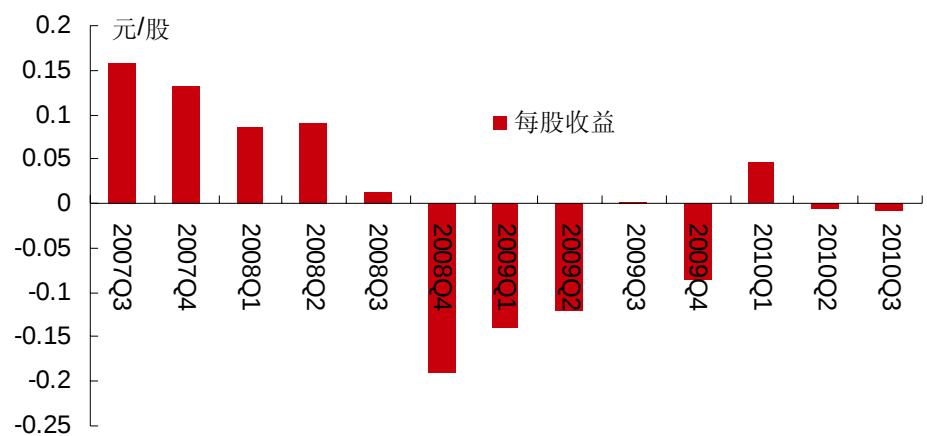
数据来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 3：现货铁矿石价格



数据来源: Mysteel, Wind, 华泰联合证券研究所

图 4：公司单季度 EPS 走势



数据来源: Wind, 华泰联合证券研究所

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	36334	36117	37724	35868	营业收入	70268	72044	77733	80268
现金	7859	8515	9187	9487	营业成本	69046	64128	68565	69917
应收账款	1417	2161	2076	2236	营业税金及附加	279	360	346	359
其他应收款	1183	1873	1709	1825	营业费用	1265	1441	1555	1284
预付账款	1241	1221	1192	1268	管理费用	2816	2637	2721	2988
存货	20423	19238	20570	17759	财务费用	2169	3015	3176	2896
其他流动资产	1982	3108	2990	3294	资产减值损失	670	10	0	0
非流动资产	97641	10547	10555	10271	公允价值变动收	-34	0	0	0
长期投资	937	978	907	941	投资净收益	492	450	450	464
固定资产	70200	81767	85645	85283	营业利润	-5520	903	1820	3287
无形资产	2630	3000	3350	3677	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	238	19727	15656	12817	营业外支出	70	0	0	0
资产总计	13397	14158	14328	13858	利润总额	-5391	903	1820	3287
流动负债	40030	48308	48508	41118	所得税	-708	181	328	592
短期借款	22993	30508	28729	21324	净利润	-4683	723	1492	2695
应付账款	4441	4017	4323	4428	少数股东损益	-37	90	164	263
其他流动负债	110	13784	15456	15366	归属母公司净利	-4646	632	1328	2432
非流动负债	38364	36922	36922	36922	EBITDA	-3351	10546	12839	14836
长期借款	25899	25899	25899	25899	EPS (元)	-0.48	0.05	0.10	0.18
其他非流动负	477	11023	11023	11023	主要财务比率				
负债合计	78394	85230	85430	78040	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	5153	5271	5435	5697	成长能力				
股本	13524	13524	13524	13524	营业收入	-8.4%	2.5%	7.9%	3.3%
资本公积	13282	13282	13282	13282	营业利润	0.0%	-83.6%	101.4	80.7%
留存收益	23620	24281	25610	28042	归属母公司净利	0.0%	-86.4%	110.1	83.1%
归属母公司股	50428	51088	52416	54849	获利能力				
负债和股东权	13397	14158	14328	13858	毛利率(%)	0.0%	11.0%	11.8%	12.9%
现金流量表					净利率(%)	-6.6%	0.9%	1.7%	3.0%
单位: 百万元					ROE(%)	-9.2%	1.2%	2.5%	4.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	-2.7%	2.7%	3.6%	4.6%
经营活动现金	-706	11529	12936	16071	偿债能力				
净利润	-4683	723	1492	2695	资产负债率(%)	58.5%	60.2%	59.6%	56.3%
折旧摊销	0	6627	7844	8653	净负债比率(%)	113.43	69.62	67.67	64.52
财务费用	2238	3015	3176	2896	流动比率	0.91	0.75	0.78	0.87
投资损失	-492	-450	-450	-464	速动比率	0.40	0.35	0.35	0.44
营运资金变动	0	2698	874	2291	营运能力				
其他经营现金	-2453	-1083	0	0	总资产周转率	0.52	0.52	0.55	0.57
投资活动现金	-9477	-13721	-7556	-5421	应收账款周转率	51	36	37	37
资本支出	9906	14000	7500	5280	应付账款周转率	15.61	15.16	16.44	15.98
长期投资	-74	39	-71	34	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	319	-127	-107	每股收益(最新)	-0.48	0.05	0.10	0.18
筹资活动现金	1577	2847	-4708	-10351	每股经营现金流	-0.07	0.85	0.96	1.19
短期借款	8805	7514	-1779	-7405	每股净资产(最	5.80	3.78	3.88	4.06
长期借款	1730	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	-21.42	222.23	105.79	57.77
资本公积增加	-77	0	0	0	P/B	1.79	2.75	2.68	2.56
其他筹资现金	-8881	-4667	-2929	-2946	EV/EBITDA	-46	19	16	14
现金净增加额	-8583	656	672	300					

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