



证券研究报告·上市公司简评

有色金属冶炼

新项目接力跑 业绩增速节节高

事件

公司公布年报，2010 年实现营业收入 16.06 亿元，同比增长 51.59%；归属于母公司所有者的净利润 2.92 亿元，同比增长 60%；基本每股收益 0.83 元。

利润分配预案：以 2010 年末总股本 352,058,684 股为基数，每 10 股拟派发现金股息 1 元（含税）。

简评

产销两旺，业绩实现高增长

报告期电子新材料行业景气快速上升，铝电解电容器需求旺盛，带动上游铝箔产品需求大幅增长。公司订单充足，生产线满负荷运转，07 年募投项目也陆续投产，推动收入、利润实现高速增长。四季度业绩环比回落，原因是生产处于传统淡季，产销量下降。公司综合毛利率 28.48%，同比提升 1.53 个百分点。原因是高纯铝、电极箔毛利率分别提升 0.64 和 0.35 个百分点。电极箔是电容器的主要原料，市场需求增长最快，议价能力强。高纯铝和电子铝箔生产成本压力增大，原因是公司产能提升较快，铝锭、电力自给率下降。高纯铝毛利率保持上升而电子铝箔毛利率下降 1.12 个百分点，我们判断一方面是成本分摊的问题，另一方面“高纯铝板锭铸造及制品项目”投产使高纯铝产品结构进一步丰富，适应更多高附加值领域的需求。

新项目逐渐发力，业绩增速节节高

公司 07 年募投的几个项目陆续进入收获期，联合法高纯铝二期 5000 吨和 10000 吨高纯铝板锭生产线去年四季度投产，将是今年业绩增量的重要来源。非铬酸电子铝箔二期 7000 吨和 500 万平米高压电极箔项目今年底建成，2012 年开始贡献收益。

公司去年启动新一轮增发，建设“电子材料循环经济产业化”项目一期，达产后每年新增 1200 万平方米高压电极箔、2 万吨环保型电子铝箔、2 万吨高纯铝生产能力以及 16.2 亿 kWh/年的供电能力。电子铝箔产业链市场份额优势进一步扩大，同时电力自给能力上升，继续发挥成本优势。项目建设期两年，目前已通过自有资金先期投入建设，我们估计 2013 年可以基本建成，其中供电环节有望提前建成，成本优势将提前显现。我们预计，公司未来 3 年业绩增速有望逐渐提升。

盈利预测和评级

我们预测，公司 2011-2013 年 EPS 为 0.95 元，1.4 元和 2.14 元，净利润增速分别为 14%、47%和 53%，对应动态市盈率 29 倍、19 倍和 13 倍。首次给予“增持”评级。

请参阅最后一页的重要声明

新疆众和 (600888)

首次评级

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440207030182

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440208040203

发布日期：2011 年 4 月 1 日

当前股价：27.17 元

目标价格 6 个月：29 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.54/1.86	12.97/5.55	45.21/50.59
12 月最高/最低价 (元)		29.5/12.53
总股本 (万股)		35205.87
流通 A 股 (万股)		35205.87
总市值 (亿元)		95.65
流通市值 (亿元)		95.65
近 3 月日均成交量 (万)		440.67
主要股东		
特变电工股份有限公司		30.34%

股价表现





预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	1606	1920	2688	4032
营业收入增长率	51.59%	19.56%	40.00%	50.00%
净利润（百万）	292	334	491	752
净利润增长率	59.99%	14.44%	47.15%	53.01%
ROE	13.49%	13.36%	16.53%	20.32%
EPS（元）	0.83	0.95	1.40	2.14
P/E	32.79	28.65	19.47	12.73
P/B	4.42	3.83	3.22	2.59
EV/EBITDA	22.38	18.23	13.19	8.99



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露：中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的实时跟踪及行业影响因素趋势变动的实证分析。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/或个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。