



CHINA DRAGON SECURITIES

公司调研报告

新疆众和（600888）

——电子铝箔行业翘楚 成本技术优势并存

研究员：文育高

SAC：S0230205110423

联系人：彭健

Tel: 0931-4890527

事件

近期我们对新疆众和进行了实地调研，参观了公司生产车间，并与公司管理层交流了公司的经营状况和未来发展计划。

公司简介

新疆众和是全球最大的高纯铝生产企业，同时也是国内最大的高纯铝和电子铝箔生产企业，产品工艺和技术水平均处于国际领先水平，其生产的纯度达99.999%的高纯铝是市场中最受欢迎的产品之一，曾经一度占到80%的市场份额。目前在高纯铝市场还没有与之相当的供应商出现。公司通过提高自身研发实力，向上游产业链拓展，已经形成了一条高纯铝、电子铝箔、电极箔为主导产品的“能源—高纯铝—电子铝箔—电极箔”资源优势转化链。

公司目前主要从事高纯铝、电子铝箔、电极箔的生产与销售，其中电子铝箔、电极箔为公司主要外销产品，高纯铝大部分用于生产电子铝箔，外销比例约为30%。公司已具备3.3万吨高纯铝、2万吨电子铝箔、400万平米电极箔的产能，是行业内产业链最为完整的公司之一。

新疆众和产业链



资料来源：华龙证券

发展优势：成本低廉 技术创新

公司未来将遵循成本优势和技术优势两条发展主线，公司电解铝、高纯铝、电极箔均为高能耗产品，吨消耗电力分别达到1.4万度、1.4万度、20万度。公司目前拥有自备电厂（4*2.5万kw），电力自给率达到55%，新建电厂（2*15万kw）今年10月份开始试运行，届时公司电力将实现完全自给。老电厂（4*2.5万kw）发电成本约为0.22元/度-0.25元/度，外购电力成本为0.42元/度（含税），随着新电厂的建成，公司电力成本将进一步下降。

公司技术研发实力雄厚，电子铝箔市场占有率达到50%，近年投产的电极箔已被国外厂商所接受。公司还是新疆唯一的国家创新型企业，高纯铝、电子铝箔技术都处于国内行业领先地位。

请参阅文后免责声明

公司未来三年产能扩张明显

公司主要产品的下游为铝电解电容器，在消费电子升级的推动下，未来全球将保持5%-8%的增长速度，国内更是以8%-12%的速度增长。公司借此契机，加快了产能的扩张步伐。08年募投项目中的7000吨的电子铝箔产能，及利用结余募集资金新建电极箔500万平米项目将在今年10月份投产。定增项目2万吨高纯铝、2万吨电子铝箔、1200万平米电极箔将于2012年5月份投产。

未来三年产能示意表

主要产品	2010 产能	2011 产能	2012 产能	2013 年产能
高纯铝(万吨)	3.3	3.3	4	5.3
电子铝箔(万吨)	2	2.2	3.4	4.7
电极箔(万平米)	400	525	1400	2100

资料来源：公司公告（新建项目按照第一年投产70%，第二年投产100%匡算）

公司主营业务

1、高纯铝：

公司高纯铝产品曾经一度占据国内80%以上的市场份额，随着毛利率的下降，公司将发展重点转为生产下游产品电子铝箔，目前公司高纯铝大部分为自用，外销比例大约为30%，高纯铝毛利约为15%。

高纯铝收入预测

	2010 年	2011 年	2012 年
铝价假设(元)	14500	16000	17000
销量(万吨)	0.99	0.99	1.2
价格(元)	18892	19000	19950
毛利率	14.57%	15%	15%
营业收入(万元)	18703.49	18810.00	23940.00
营业利润(万元)	2725.10	2821.50	3591.00

资料来源：华龙证券

2、电子铝箔：

公司电子铝箔占全国50%的市场份额，全球市场占有率为20-30%。公司电子铝箔技术优势突出，产品供不应求。毛利率稳定在35%左右，随着募投项目的投产，到2013年公司电子铝箔的产能将翻番。

电子铝箔收入预测表

	2010 年	2011 年	2012 年
销量 (万吨)	2.00	2.40	3.40
价格 (元/吨)	42096	44201	46411
毛利率	35.42%	36.00%	36.00%
营业收入 (万元)	84192	106082	157796
营业利润 (万元)	29821	38189	56807

资料来源：华龙证券

3、电极箔：

电极箔是公司十二五规划的重点，生产的第一批电极箔就远销日本知名厂商，未来厂能扩张方向也主要在电极箔产品。目前毛利率在 33%左右，公司正在积极发展自己的电极箔技术，与日本厂商进行合作，提升电极箔产品质量。新增 1200 万平米电极箔产能将于 2012 年 5 月份投产，届时将大幅提高公司盈利水平。

电极箔营业收入预测表

	2010 年	2011 年	2012 年
销量 (万平米)	400.00	500.00	1400.00
价格 (元/吨)	64.03	68.00	72.00
毛利率	33%	34%	34%
营业收入 (万元)	28812.81	34000.00	100800.00
营业利润 (万元)	9591.78	11560.00	34272.00

投资建议：

公司地处新疆，坐拥丰富的煤炭资源，在深加工技术方面具有国内领先地位。低成本及技术突出是支持公司快速发展的两大核心优势。我们预计公司 2011-2013 年公司每股收益为 0.95 元、1.40 元、2.13 元（摊薄前），对应目前股价 27 倍、18 倍、12 倍。由于公司所属电子材料深加工行业，合理市盈率应为 30 倍，给以公司“谨慎推荐”评级。

投资评级说明:

华龙证券公司投资评级说明:

推 荐: 预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上;
谨慎推荐: 预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上;
中 性: 预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;
回 避: 预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

华龙证券行业投资评级说明:

推 荐: 预期未来 6 个月内行业指数上涨幅度超过大盘在 10%以上;
中 性: 预期未来 6 个月内行业指数变动幅度相对大盘的波动幅度在-10%-10%;
回 避: 预期未来 6 个月内行业指数下跌幅度超过大盘在 10%以上;

本报告是华龙证券研究中心的研究员通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表华龙证券研究中心的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券研发中心无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and China-dragon Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.