



何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

行业景气度下行，盈利能力创新低

——新疆众和（600888）点评报告

证券研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2012年10月30日

报告关键要素：

经济放缓已经影响到电子铝箔下游电子消费品行业，此外电子铝箔行业规划产能将近增加2倍，预期行业景气度短期难以回升，公司产能扩张遇到较大阻力，盈利能力回升难度较大。

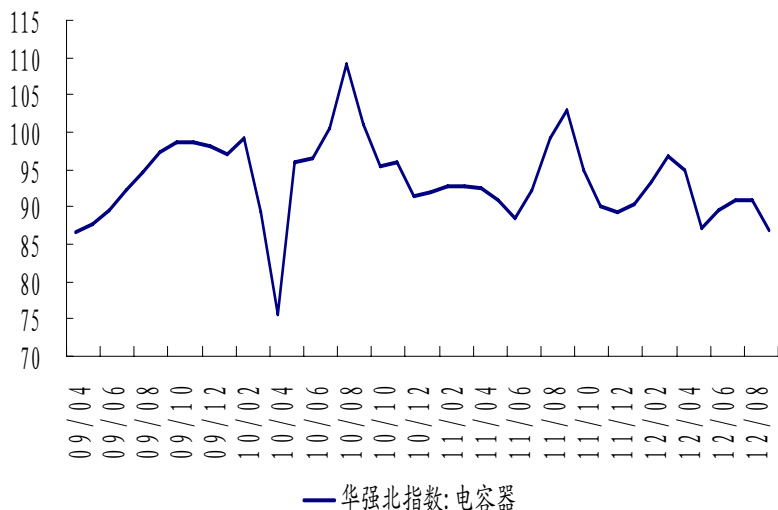
事件：

- 新疆众和(600888)公布三季报。

点评：

- 前三季度业绩大幅下滑。报告期内，公司实现销售收入16.07亿元，同比增长6.21%，营业利润0.95亿元，同比下降60.48%，归属上市公司股东净利润1.20亿元，同比下降46.64%，其中报告期收到政府补助资金3473.27万元，同比增长167.77%，政府补助弥补了主业利润下滑速度。
- 产品价格下跌和费用增长削弱了公司利润和盈利能力。公司产品主要下游行业为电子消费产品，随着全球经济放缓，电子消费品行业滞后于经济周期，目前作为电子消费产品三大基础材料之一的电容器需求不足显现，带动了电子铝箔价格下跌，行业普遍开工不足，市场竞争加剧。

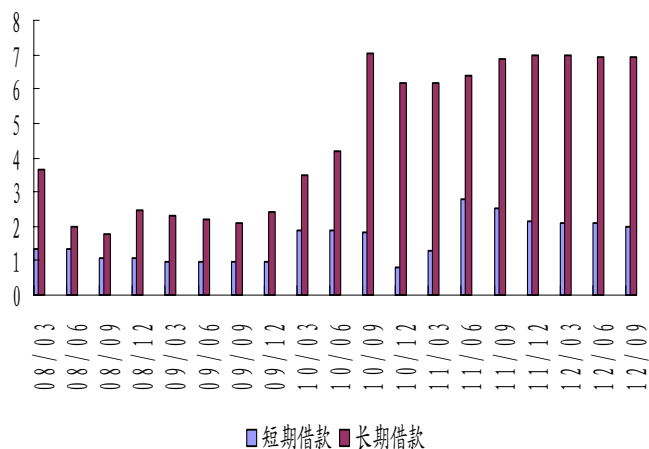
图1：华强北电容器指数



资料来源：wind资讯

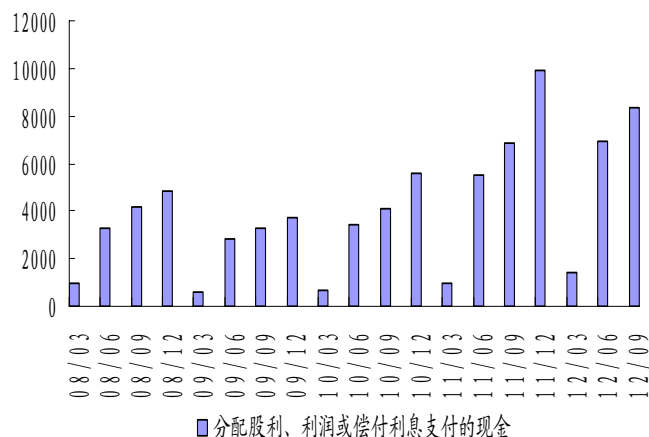
公司债和短期融资券加大了财务费用支出。2010年以来公司长短期借款9亿元左右，其中长期借款大致是7亿元左右。2011年6月份公司发行了3.5亿元的短期融资券，发行利率为5.82%，期限为一年；2011年末发行13.5亿元公司债主要用于补充流动资金。公司债务上升，导致财务费用大幅度提高，2012年前三季度财务费用支出9416万元，同比增长235.29%。

图2: 公司长短期银行贷款 单位: 亿元



资料来源: wind资讯

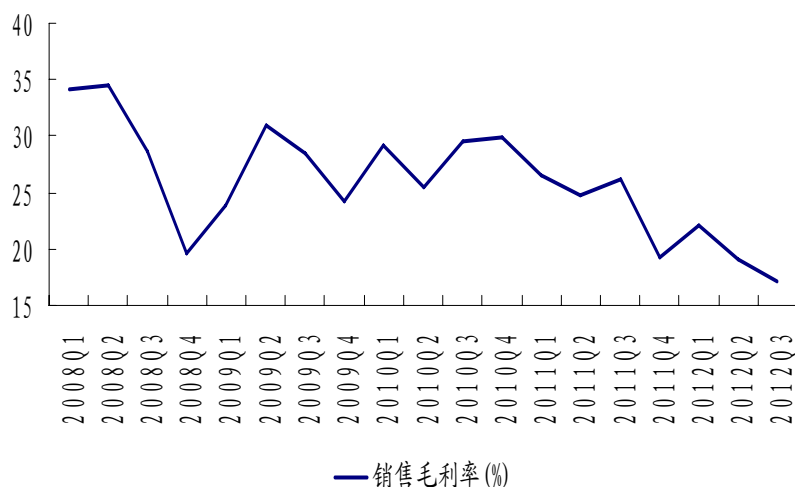
图3: 分配股利或者偿付利息 单位: 万元



资料来源: wind资讯

受产品价格下跌和费用支出增加,公司盈利能力下滑。2010年以来公司的盈利能力震荡下行,2012年第三季度综合毛利率为17.11%,创5年来新低,较二季度下滑2个百分点,较08年四季度下滑2.5个百分点。

图4: 公司综合毛利率



资料来源: wind资讯

- **产能扩张遭遇需求不足。**截止2011年底,公司高纯铝产能3.3万吨,电子铝箔2万吨,腐蚀箔200万平米,化成箔400万平米。由于经济下行影响,行业开工率普遍不足,为降低投资风险,公司放缓了2011年募投项目建设进度。如果全部计划项目投产,公司主要产品电子铝箔产能达到4.7万吨,电极箔达到2100万平米。根据不完全统计,目前电子铝箔产能10万吨左右,规划产能近20万吨,预计未来行业整体过剩。
- **给予公司“增持”评级。**预测公司2012-2013年每股收益0.27元和0.32元,按照10月30日收盘价,对应动态市盈率分别为33.59倍和28.34倍,考虑到行业景气度短期难以回升,估值偏高,给予增持投资评级。

盈利预测

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	16.06	20.03	22.07	26.48
增长比率 (%)	51.65	24.72	10.18	20.00
净利润 (亿元)	2.92	2.76	1.44	1.71
增长比率 (%)	60.44	(5.48)	(47.76)	18.75
每股收益 (元)	0.55	0.52	0.27	0.32
市盈率 (倍)	16.49	17.44	33.59	28.34

市场数据 (2012年10月30日)

收盘价 (元)	9.07
一年内最高/最低 (元)	21.16/8.43
沪深300指数	2239.88
市净率 (倍)	1.34
流通市值 (亿元)	47.42

基础数据 (2012年06月30日)

每股净资产 (元)	6.77
每股经营现金流 (元)	(.06)
毛利率 (%)	20.21
净资产收益率 (%)	2.33
资产负债率 (%)	47.86
总股本/流通股 (万股)	53,435/45,768
B股/H股 (万股)	/0

个股相对沪深300指数走势

行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大势：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称公司)所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。