

中小市值主题精选系列之常铝股份 三季度报点评

——常铝股份（002160）：三季度报符合预期，静待外延布局落地，维持强烈推荐评级

2016年10月28日

强烈推荐/维持

常铝股份

事件：

公司于10月27日发布三季度报，前三季度实现营业收入20.56亿元，同比增长11.84%，归属于母公司所有者的净利润为7078万元，较上年同期下滑7.03%；但公司三季度单季实现净利润3231万元，同比增长14.32%，扣非后同比增长49.74%。

主要观点：

1. 全年业绩稳保增长，双引擎持续发力

公司预计2016年度归属于上市公司股东的净利润增长幅度为18.22%至35.11%之间，实现归属上市公司股东的净利润变动区间为14000至16000万元之间，略低于我们此前的预期，我们预计由于包头基地仍未完全达到盈亏平衡，朗脉洁净由于工程结算的季节性原因业绩确认较晚等原因所致。但是公司铝加工业务处于反转期趋势无疑，向大健康转型布局合理，执行力强，我们对于公司明后年的业绩增长仍有很强信心。

2. 转型方向明确，布局合理

公司于2014年起制订了转型大健康的明确方向，并频频出手寻找合适的标的，2014年收购上海朗脉2016年收购四川晨曦同年又参股苏州优适。这些优质的标的选择，表明了公司管理层对大健康领域的深度理解和优质的执行能力。公司于2016年9月8日发布公告称公司因正在筹划发行股份及支付现金购买资产，于9月9日起停牌，此次重组落地后将使公司大健康领域的布局进一步完善。

结论：

下调公司2016年盈利预测，维持强烈推荐评级。我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.22(原0.26)/0.33/0.42元，对应2016年47倍PE。公司确立“铝加工”+“大健康”发展战略后，实施了一系列并购及相关业务布局，体现出极强的转型意愿和执行力，我们看好公司未来继续通过外延等方式深化大健康相关的业务布局，维持强烈推荐评级。

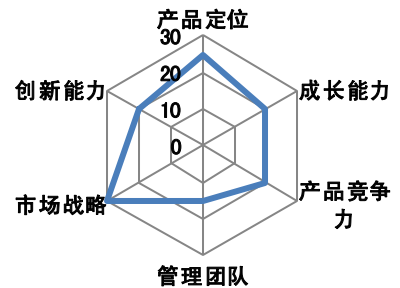
孔凌飞

konglf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516090001

六位评价体系之服务业、制造业图



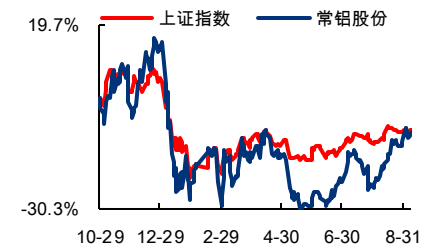
所属于概念板块

概念题材：大健康

核心护城河、商业模式概括

- 双主业发力
- 传统铝业结构化升级
- 大健康行业未来发展空间大

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

表 1 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1330	2017	2170	2577	3016	营业收入	2164	2538	2866	3323	3821
货币资金	295	346	401	465	535	营业成本	1861	2005	2250	2610	2980
应收账款	365	570	550	637	733	营业税金及附加	7	16	17	20	23
其他应收款	13	28	32	37	42	营业费用	94	125	161	156	176
预付款项	43	47	70	96	126	管理费用	116	166	206	211	241
存货	470	640	678	787	898	财务费用	78	81	66	66	65
其他流动资产	28	216	282	373	473	资产减值损失	-11.83	20.19	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1521	2695	2464	2315	2162	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5	6	6	6	6	投资净收益	0.78	0.51	0.00	0.00	0.00
固定资产	850.09	1263.33	1303.68	1171.70	1036.72	营业利润	21	125	166	260	336
无形资产	151	173	156	139	121	营业外收入	6.06	8.14	55.00	55.00	55.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.36	2.15	33.00	33.00	33.00
资产总计	2852	4712	4634	4892	5179	利润总额	25	131	188	282	358
流动负债合计	1927	2171	2030	2168	2302	所得税	4	13	28	42	54
短期借款	1329	1296	1283	1289	1283	净利润	21	118	160	240	305
应付账款	307	456	432	501	572	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	2	32	61	94	132	归属母公司净利润	21	118	160	240	305
一年内到期的	83	72	0	0	0	EBITDA	272	419	425	525	604
非流动负债合计	23	181	7	7	7	BPS (元)	0.06	0.20	0.22	0.33	0.42
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	1950	2353	2037	2175	2309	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	17.80%	17.28%	12.95%	15.93%	15.00%
实收资本(或股	413	638	724	724	724	营业利润增长	-129.87%	504.01%	61.49%	28.92%	29.44%
资本公积	477	1594	1594	1594	1594	归属于母公司净利	60.89%	26.08%	60.89%	26.08%	27.15%
未分配利润	-14	98	175	271	393	获利能力					
归属母公司股	902	2359	2545	2665	2817	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者	2852	4712	4581	4839	5126	净利率(%)	0.99%	4.67%	6.65%	7.23%	7.99%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						0.75%	2.51%	4.11%	4.91%	5.90%	
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		ROE(%)					
2.37%	5.02%	7.49%	9.01%	10.84%	偿债能力						
经营活动现金	122	209	280	293	343	资产负债率(%)	68%	50%	44%	45%	45%
净利润	21	118	160	240	305	流动比率	0.69	0.93	1.07	1.19	1.31
折旧摊销	173.09	212.45	0.00	199.31	202.31	速动比率	0.45	0.63	0.73	0.83	0.92
财务费用	78	81	66	66	65	营运能力					
应收账款减少	0	0	21	-88	-96	总资产周转率	0.85	0.67	0.62	0.71	0.77
预收帐款增加	0	0	29	33	38	应收账款周转率	7	5	5	6	6
投资活动现金	-206	-285	25	-50	-50	应付账款周转率	8.57	6.65	6.46	7.13	7.13
公允价值变动	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资	0	0	75	0	0	每股收益(最新摊	0.06	0.20	0.26	0.33	0.42
投资收益	1	1	0	0	0	每股净现金流(最	0.06	0.09	0.08	0.09	0.10
筹资活动现金	109	131	-250	-179	-223	每股净资产(最新	2.18	3.70	3.51	3.68	3.89
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	155.83	46.75	35.55	28.20	22.18
普通股增加	73	225	86	0	0	P/B	4.28	2.53	2.66	2.54	2.40
资本公积增加	280	1117	0	0	0	EV/EBITDA	18.30	16.69	16.59	14.47	12.45
现金净增加额	24	54	55	64	70						

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

孔凌飞

复旦大学经济学学士，上海交通大学高级金融学院工商管理硕士。多年中小市值和新能源研究经验，2011、2012、2013、2015年新财富最佳中小市值研究团队成员。2016年加入东兴证券研究所

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。