

产能释放与费用上升双制业绩增长 中性维持

投资要点:

- 净利润同比增长 16.94%
- 产能释放不足与费用大幅上升拖累业绩增长
- 再融资将大幅提升现有产能

报告摘要:

- **净利润同比增长16.94%。**公司前三季度实现营业收入16亿元, 同比上升11.29%; 归属上市公司股东净利润3365万元, 同比上升16.94%; 实现每股收益0.099元。产品综合毛利率为11.78%, 较去年同期上升2.56个百分点。
- **产能释放不足降低盈利能力。**合金箔、PS版基的产能仍未得到完全释放, 3万吨汽车合金箔市场开拓逐步完成, 预计2011年可形成部分业绩贡献; 3万吨高精度CTP板主要定位于高端客户, 目前仍处于开拓客户和小批量生产阶段。新产品市场前景虽然看好, 但现阶段产能利用率较低限制了产品毛利率的提升, 使得公司业绩低于我们此前的预期。
- **费用大幅上升影响业绩。**期间费用率上升拖累了业绩表现, 公司三季度单季度实现营业利润499万元, 环比二季度下降68%。其中因研发项目的材料费用支出列入管理费用核算, 公司前三季度管理费用7300万元, 同比上升91%; 因银行借款及贴现利率同比增幅较大, 银行借款规模同比增加, 公司前三季度财务费用5120万元, 同比上升47%。
- **再融资大幅提升现有产能。**公司在6月28日公告非公开股票预案, 计划募集不超过15亿元投资建设年产25万吨铝板带箔项目, 其中10万吨铝及铝合金铸锭和10万吨铝带坯供常熟生产基地使用, 5万吨空调箔直接面向北方市场销售, 项目建成后, 主要产品空调箔产能将扩大63%。一方面可进一步延伸公司铝加工产业链, 提高市场占有率; 另一方面可充分运用内蒙古的资源和能源优势, 增强公司盈利能力。
- **预计公司2011年EPS为0.13元。**由于2011年公司新产品产能利用率低于预期, 我们下调2011年-2013年每股收益至0.13元、0.31元和0.53元, 对应动态市盈率分别为97倍、37倍和22倍, 估值相对较高, 继续维持“中性”评级。

分析师:

闵丹 (S1180511010010)
电话: 010-88085977
Email: mindan@hysec.com
刘喆 (S1180511060001)
电话: 010-88085968
Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本:	亿	3.40
流通股本:	亿	3.25
第一大股东		常熟市铝箔厂
第一大股东		39.00%

数据来源: 宏源证券

相关研究

宏源证券*公司研究*常铝股份: 经营稳定增长 政府补贴助力 2011.08.22

宏源证券*公司研究*常铝股份: 未来的铝加工明星 2011.04.19

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	1234.33	1949.34	2432.13	3246.45	3758.80
同比增长率	-13.61%	57.93%	24.77%	33.48%	15.78%
净利润	5.28	44.82	43.08	106.43	179.43
同比增长率	-9.27%	748.64%	-3.87%	147.03%	68.59%
每股收益(元)	0.02	0.13	0.13	0.31	0.53

附表：盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1949.34	2432.13	3246.45	3758.80	货币资金	191.46	243.21	324.64	375.88
增长率(%)	57.93%	24.77%	33.48%	15.78%	应收和预付款项	296.09	499.12	562.08	666.33
归属母公司股东净利润	44.82	43.08	106.43	179.43	存货	389.49	568.56	693.39	751.02
增长率(%)	748.64%	-3.87%	147.03%	68.59%	其他流动资产	0.36	0.36	0.36	0.36
每股收益 (EPS)	0.13	0.13	0.31	0.53	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.35	-0.52	0.15	0.49	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售毛利率	9.96%	10.15%	11.34%	12.35%	固定资产和在建工程	599.86	554.36	495.30	431.17
销售净利率	2.30%	1.77%	3.28%	4.77%	无形资产和开发支出	42.29	43.42	44.47	45.42
净资产收益率 (ROE)	6.78%	6.24%	13.90%	20.14%	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
投入资本回报率 (ROIC)	6.36%	5.51%	8.57%	11.51%	资产总计	1519.55	1909.03	2120.25	2270.18
市盈率 (P/E)	88	92	37	22	短期借款	750.00	1041.41	1162.18	1187.82
市净率 (P/B)	6	6	5	4	应付和预收款项	84.77	140.33	154.43	182.32
					长期借款	15.00	27.35	29.19	0.00
					其他负债	8.97	8.97	8.97	8.97
利润表	2010A	2011E	2012E	2013E	负债合计	858.74	1218.06	1354.78	1379.12
营业收入	1949.34	2432.13	3246.45	3758.80	股本	170.00	340.00	340.00	340.00
减：营业成本	1755.09	2185.21	2878.39	3294.55	资本公积	315.74	196.74	196.74	196.74
营业税金及附加	2.79	3.40	4.55	5.26	留存收益	175.07	154.23	228.73	354.33
营业费用	32.82	41.35	55.19	63.90	归属母公司股东权益	660.81	690.97	765.47	891.07
管理费用	58.93	107.01	129.86	131.56	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	49.13	48.76	60.25	62.88	股东权益合计	660.81	690.97	765.47	891.07
资产减值损失	1.53	1.95	2.60	3.01	负债和股东权益合计	1519.55	1909.03	2120.25	2270.18
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	49.05	44.44	115.62	197.64					
加：其他非经营损益	1.13	3.96	3.96	3.96					
利润总额	50.18	48.41	119.58	201.61	现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
减：所得税	5.36	5.32	13.15	22.18	经营性现金净流量	118.91	-176.06	52.05	167.42
净利润	44.82	43.08	106.43	179.43	投资性现金净流量	-58.53	-19.12	-7.55	-3.45
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	-28.33	246.93	36.93	-112.74
归属母公司股东净利润	44.82	43.08	106.43	179.43	现金流量净额	31.53	51.75	81.43	51.23

资料来源：宏源证券研究所

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员, 原材料组组长, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员, 金融学硕士, 3 年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhang jun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wang junwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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。