

成本费用上升拖累公司业绩

中性 维持

投资要点:

- 净利润同比下降 27.42%
- 镁、铝合金业务布局初步完成，产能扩张进行中
- 短期行业弱势不改行业长期向好

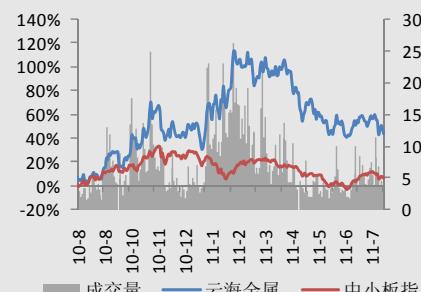
报告摘要:

- 净利润同比下降 27.42%。**公司上半年实现营业收入 16.85 亿元，同比增长 32.37%；归属于上市公司股东净利润 1629 万元，同比下降 27.42%；扣除非经常后归属于上市公司股东净利润为 378 万元，同比下降 82.33%。主营业务综合毛利率为 8.78%，较去年同期增加 0.74 个百分点。公司业绩大幅下降的原因由于银行贷款利率的提高，贷款规模扩大，导致财务费用大幅增长所致。
- 镁、铝合金业务布局初步完成，产能扩张进行中。**公司镁合金产量居于全球第一位，形成了“白云石开采-原镁冶炼-镁合金铸造-镁合金加工-镁合金回收”的完整产业链条，巢湖 10 万吨镁合金项目一期 5 万吨工程计划于 2011 年达产，二期计划于 2013 年初达产，届时公司镁合金产能将达到 19 万吨，其中 15 万吨为具备从白云石到镁合金的一体化产能。公司在建 15 万吨铝合金项目定于 2011 年全部投产，届时年产能可达到 28.5 万吨。
- 短期行业弱势不改行业长期向好。**2011 年上半年，除镁合金业务由于五台云海产量增长摊薄固定费用，毛利率同比增长 3.1 个百分点外，其他主要业务均因为原材料价格的大幅上涨，毛利率有不同程度的下降，加之铝合金业务销量增长速度弱于预期，我们预计下半年公司经营业绩出现明显改善的难度较大。但从行业长期发展趋势来看，新能源汽车和 3C 行业“轻量化”方向确定，镁合金行业正在进入快速成长期，长期发展潜力向好。
- 预计公司 2011 年 EPS 为 0.12 元。**预计公司 2011 年-2013 年每股收益为 0.12 元、0.22 元和 0.40 元，对应动态市盈率分别为 106 倍、54 倍和 31 倍，虽然我们看好公司长期发展，但鉴于公司短期经营业绩存在一定压力，给予“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	2.88
流通股本:	亿	2.11
第一大股东		梅小明
第一大股东	持股比例	30.29%

数据来源: 宏源证券

相关研究

宏源证券*行业报告*资源为主，成长相辅
06.22

宏源证券*行业报告*政策+技术，关注小金属与深加工
03.31

宏源证券*行业报告*五年规划促稀土行业
健康发展
02.14

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	1497.84	2841.20	3442.77	4006.41	4869.98
同比增长率	-34.62%	89.69%	21.17%	16.37%	21.55%
净利润	5.07	28.19	33.24	64.49	114.27
同比增长率	-87.83%	456.53%	17.91%	94.00%	77.18%
每股收益(元)	0.02	0.10	0.12	0.22	0.40

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	2841.20	3442.77	4006.41	4869.98	货币资金	285.02	344.28	400.64	487.00
增长率 (%)	89.69%	21.17%	16.37%	21.55%	应收和预付款项	575.17	728.49	784.04	1048.79
归属母公司股东净利润	28.19	33.24	64.49	114.27	存货	615.91	678.51	811.97	979.89
增长率 (%)	456.53%	17.91%	94.00%	77.18%	其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益 (EPS)	0.10	0.12	0.22	0.40	长期股权投资	5.27	5.27	5.27	5.27
每股经营现金流	-0.32	0.05	0.52	0.14	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售毛利率	8.88%	8.29%	9.26%	10.25%	固定资产和在建工程	1028.22	1088.89	1271.31	1215.42
销售净利率	1.03%	1.14%	1.89%	2.76%	无形资产和开发支出	121.18	116.92	112.66	108.39
净资产收益率 (ROE)	3.17%	3.63%	6.71%	11.04%	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
投入资本回报率 (ROIC)	3.80%	3.45%	5.11%	7.24%	资产总计	2630.78	2962.35	3385.88	3844.77
市盈率 (P/E)	124	106	54	31	短期借款	869.29	1026.18	1204.40	1369.28
市净率 (P/B)	4	4	4	3	应付和预收款项	539.68	602.28	711.68	866.67
利润表	2010A	2011E	2012E	2013E	长期借款	128.46	146.15	163.79	173.70
营业收入	2841.20	3442.77	4006.41	4869.98	其他负债	62.33	62.33	62.33	62.33
减： 营业成本	2588.95	3157.36	3635.58	4370.73	负债合计	1599.76	1836.95	2142.20	2471.98
营业税金及附加	50.30	51.64	60.10	73.05	股本	192.00	192.00	192.00	192.00
营业费用	39.72	68.86	80.13	97.40	资本公积	541.79	541.79	541.79	541.79
管理费用	81.77	68.86	80.13	97.40	留存收益	155.07	181.66	226.81	301.09
财务费用	52.71	58.09	67.85	77.71	归属母公司股东权益	888.86	915.45	960.60	1034.88
资产减值损失	2.73	8.61	10.02	12.17	少数股东权益	142.16	148.03	159.41	179.57
加： 投资收益	0.19	0.00	0.00	0.00	股东权益合计	1031.02	1063.48	1120.01	1214.45
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	负债和股东权益合计	2630.78	2900.43	3262.21	3686.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	25.21	29.36	72.61	141.51					
加： 其他非经营损益	16.67	16.65	16.65	16.65					
利润总额	41.88	46.01	89.27	158.17	现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
减： 所得税	12.62	6.90	13.39	23.72	经营性现金净流量	-90.94	14.77	150.18	40.36
净利润	29.26	39.11	75.88	134.44	投资性现金净流量	-228.97	-132.45	-270.23	-53.05
减： 少数股东损益	1.06	5.87	11.38	20.17	筹资性现金净流量	374.99	176.94	176.41	99.04
归属母公司股东净利润	28.19	33.24	64.49	114.27	现金流量净额	52.28	59.26	56.36	86.36

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。

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	郭振举	张珺	崔秀红
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085788
zenglijie@hysec.com	guozhenju@hysec.com	zhang.jun3@hysec.com	cuixiuhong@hysec.com
贾浩森	牟晚凤	王俊伟	雷增明
010-88085279	010-88085111	021-51782236	010-88085989
jiahaosen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wang.junwei@hysec.com	leizengming@hysec.com
	孙利群	赵佳	罗云
	010-88085756	010-88085291	010-88085760
	sunliqun@hysec.com	zhao.jia@hysec.com	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。