

经营稳定增长 政府补贴助力

中性维持

投资要点:

- 净利润同比增长 20.22%
- 利润增长主要来源于毛利与政府补贴上升
- 再融资大幅提升现有产能

报告摘要:

- **净利润同比增长 20.22%。** 公司上半年实现营业收入 11.32 亿元, 同比上升 10.17%; 营业利润 2779 万元, 同比下降 1.31%; 归属于上市公司股东净利润 2949 万元, 同比上升 20.22%; 实现每股收益 0.087 元。产品综合毛利率 12.15%, 较去年同期上升 2.06 个百分点。
- **利润增长主要来源于毛利与政府补贴上升。** 公司上半年实现毛利 1.34 亿元, 同比增长 33.55%, 主要原因在于出口产品比重的增加以及新产品合金箔销量的增加。同时, 公司上半年营业外收入 492 万元, 同比增长 608%, 其中技改贴息 506 万元, 占当期净利润总额的 15%。
- **空调箔生产稳定, 新品市场前景看好。** 公司是国内空调箔龙头企业, 产品盈利能力稳定, 现有生产线通过外包前段初级工序最终可达到 8 万吨/年。3 万吨汽车合金箔市场开拓逐步完成, 上半年实现销量 1.19 万吨, 同比增长 18%, 2011 年开始可逐步形成业绩贡献; 3 万吨高精度 CTP 板主要定位高端客户, 目前仍处于开拓客户和小批量生产阶段, 毛利率相对较低。
- **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 0.23 元。** 预计 2011 年-2013 年每股收益为 0.23 元、0.40 元和 0.58 元, 对应动态市盈率分别为 55 倍、31 倍和 21 倍, 由于新产品的客户开拓尚需时间, 我们判断公司 2011 年新产品的产能利用率依然相对较低, 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 |
| 第一大股东持股比例 | | 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: 未来的铝加工明星 2011.04.19

宏源证券*行业报告*资源为主, 成长相辅 2011.06.22

宏源证券*行业报告*政策+技术, 关注小金属与深加工 2011.03.31

| 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 | 76.66 | 136.95 | 198.60 |
| 同比增长率 | -9.27% | 748.64% | 71.06% | 78.63% | 45.02% |
| 每股收益(元) | 0.02 | 0.13 | 0.23 | 0.40 | 0.58 |

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 | 499.10 | 562.10 | 666.31 |
| 归属母公司股东净利润 | 44.82 | 76.66 | 136.95 | 198.60 | 存货 | 389.49 | 567.24 | 694.72 | 749.69 |
| 增长率(%) | 748.64% | 71.06% | 78.63% | 45.02% | 其他流动资产 | 0.36 | 0.36 | 0.36 | 0.36 |
| 每股收益 (EPS) | 0.13 | 0.23 | 0.40 | 0.58 | 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 每股经营现金流 | 0.35 | -0.42 | 0.23 | 0.55 | 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 销售毛利率 | 9.96% | 10.28% | 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% | 3.15% | 4.22% | 5.28% | 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% | 10.73% | 16.90% | 20.92% | 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% | 7.83% | 10.21% | 12.35% | 资产总计 | 1519.55 | 1907.68 | 2121.59 | 2268.84 |
| 市盈率 (P/E) | 94 | 55 | 31 | 21 | 短期借款 | 750.00 | 1018.54 | 1121.41 | 1128.46 |
| 市净率 (P/B) | 6 | 6 | 5 | 4 | 应付和预收款项 | 84.77 | 140.05 | 154.71 | 182.05 |
| | | | | | 长期借款 | 15.00 | 25.65 | 26.17 | 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 | 1193.21 | 1311.26 | 1319.48 |
| 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 | 2182.19 | 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 | 177.73 | 273.60 | 412.62 |
| 营业费用 | 32.82 | 41.35 | 55.19 | 63.90 | 归属母公司股东权益 | 660.81 | 714.47 | 810.34 | 949.36 |
| 管理费用 | 58.93 | 72.96 | 97.39 | 112.76 | 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 财务费用 | 49.13 | 48.11 | 58.42 | 60.13 | 股东权益合计 | 660.81 | 714.47 | 810.34 | 949.36 |
| 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 | 1907.68 | 2121.59 | 2268.84 |
| 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 | 82.18 | 149.91 | 219.18 | | | | | |
| 加：其他非经营损益 | 1.13 | 3.96 | 3.96 | 3.96 | | | | | |
| 利润总额 | 50.18 | 86.14 | 153.87 | 223.15 | 现金流量表 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 减：所得税 | 5.36 | 9.48 | 16.93 | 24.55 | 经营性现金净流量 | 118.91 | -142.07 | 78.61 | 185.98 |
| 净利润 | 44.82 | 76.66 | 136.95 | 198.60 | 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 | 212.94 | 10.38 | -131.30 |
| 归属母公司股东净利润 | 44.82 | 76.66 | 136.95 | 198.60 | 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 | 郭振举 | 张珺 | 崔秀红 |
| 010-88085790 | 010-88085798 | 010-88085978 | 010-88085788 |
| zenglijie@hysec.com | guozhenju@hysec.com | zhangjun3@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 | wangjunwei@hysec.com | leizengming@hysec.com |
| | 孙利群 | 赵佳 | 罗云 |
| | 010-88085756 | 010-88085291 | 010-88085760 |
| | sunliqun@hysec.com | zhaojia@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。