



财务费用拖累业绩，轻型合金长期看好 中性(维持)

投资要点:

- 净利润大幅下降 86.59%
- 财务费用拖累业绩
- 轻型合金长期向好

报告摘要:

- 净利润同比下降 86.59%，财务费用拖累业绩。**2011 年，公司主要产品镁合金和铝合金销量仍保持稳步上升趋势，全年实现销售收入 353422.14 万元，比上年增长 24.39%，但是受国家政策的影响，公司银行贷款与票据贴现的利率较高，财务费用比去年增加较多，导致净利润仅为 378.21 万元，比上年下降 86.59%，对应 EPS0.01 元。主营业务综合毛利率为 8.49%，较去年同期增加 0.53 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。另外公司主要客户可成科技四季度关闭位于苏州工厂的部分业务，亦对公司利润造成较大影响。
- 镁、铝合金两条腿走路。**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 2012 年 6 月投产，二期计划于 2013 年投产，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 5 万吨/年再生铝合金项目和 10 万吨铝合金锭及高性能 DC 棒项目尚在建设中，投产后公司铝合金产能再上新台阶。
- 轻型合金长期向好。**2011 年受国内外经济形势影响，镁、铝合金需求疲软，短期行业依然维持弱势。但从行业长期发展趋势来看，汽车轻量化以及 3C 产品快速增长，作为轻型合金的镁合金和铝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 2012 年 EPS 为 0.08 元。**预计公司 2012 年-2014 年每股收益为 0.08 元、0.16 元和 0.26 元，对应动态市盈率分别为 124 倍、62 倍和 38 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。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	2841.20	3534.22	4181.63	5228.95	6431.67
同比增长率	89.69%	24.39%	18.32%	25.05%	23.00%
净利润	28.19	3.78	23.11	45.95	73.60
同比增长率	456.53%	-86.59%	511.02%	98.83%	60.18%
每股收益(元)	0.10	0.01	0.08	0.16	0.26

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

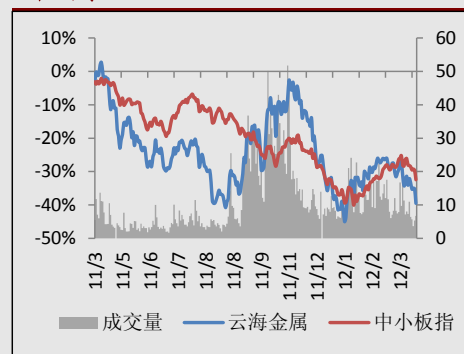
Email: mindan@hysec.com

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*公司报告*成本费用上涨拖累公司业绩 08.01

宏源证券*公司报告*拐点已现，蓄势待发 03.25

附表：盈利预测

单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3534.22	4181.63	5228.95	6431.67	货币资金	123.25	418.16	522.90	643.17
增长率(%)	24.39%	18.32%	25.05%	23.00%	应收和预付款项	508.25	1004.46	883.58	1435.26
归属母公司股东净利润	3.78	23.11	45.95	73.60	存货	409.06	1152.69	784.38	1582.71
增长率(%)	-86.59%	511.02%	98.83%	60.18%	其他流动资产	23.16	23.16	23.16	23.16
每股收益(EPS)	0.01	0.08	0.16	0.26	长期股权投资	5.12	5.12	5.12	5.12
每股经营现金流	0.93	-0.91	0.29	-0.71	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售毛利率	8.97%	9.35%	10.09%	10.67%	固定资产和在建工程	1116.23	1105.45	1094.68	1083.90
销售净利率	0.31%	1.11%	1.76%	2.29%	无形资产和开发支出	166.57	166.57	166.57	166.57
净资产收益率(ROE)	0.42%	2.52%	4.78%	7.11%	其他非流动资产	2.46	0.00	0.00	0.00
投入资本回报率(ROIC)	-0.74%	3.97%	5.18%	7.15%	资产总计	2354.09	3875.62	3480.38	4939.88
市盈率(P/E)	753	123	62	39	短期借款	899.45	1418.01	1494.35	1839.33
市净率(P/B)	3	3	3	3	应付和预收款项	222.90	1098.73	534.84	1456.16
					长期借款	0.00	80.92	81.33	127.34
					其他负债	140.74	140.74	140.74	140.74
利润表	2011	2012E	2013E	2014E	负债合计	1263.09	2738.40	2251.26	3563.56
营业收入	3534.22	4181.63	5228.95	6431.67	股本	288.00	288.00	288.00	288.00
减：营业成本	3217.37	3790.52	4701.46	5745.13	资本公积	445.77	445.77	445.77	445.77
营业税金及附加	53.46	63.14	78.96	97.12	留存收益	158.85	181.96	227.91	301.51
营业费用	82.00	96.18	120.27	147.93	归属母公司股东权益	892.62	915.73	961.68	1035.28
管理费用	95.95	114.99	143.80	176.87	少数股东权益	198.38	221.49	267.44	341.04
财务费用	83.30	80.95	94.90	109.98	股东权益合计	1091.00	1137.22	1229.12	1376.32
资产减值损失	3.28	3.00	3.00	3.00	负债和股东权益合计	2354.09	3875.62	3480.38	4939.88
加：投资收益	0.41	0.00	0.00	0.00					
公允价值变动损益	-0.24	0.00	0.00	0.00					
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	-0.97	32.84	86.58	151.64					
加：其他非经营损益	26.05	21.54	21.54	21.54					
利润总额	25.07	54.37	108.12	173.18					
减：所得税	14.20	8.16	16.22	25.98					
净利润	10.87	46.22	91.90	147.20					
减：少数股东损益	7.09	23.11	45.95	73.60					
归属母公司股东净利润	3.78	23.11	45.95	73.60					

现金流量表	2011	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	268.71	-262.83	83.66	-204.77
投资性现金净流量	-232.96	18.31	18.31	18.31
筹资性现金净流量	-7.42	539.44	2.76	306.73
现金流量净额	20.86	294.92	104.73	120.27

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, 期间 2011 年获得《今日投资》“天眼”分析师评选“金属与采矿行业”第五名。

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、驰宏锌锗、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、辰州矿业和云铝股份等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。