

中小市值主题精选系列之常铝股份中报点评

——常铝股份（002160）：中报符合预期，大订单彰显公司实力，维持强烈推荐评级

事件：

公司于8月18日发布半年度报告，2016年上半年公司实现营业收入为13.05亿元，较上年同期增3.79%；归属于母公司所有者的净利润为3826.36万元，较上年同期减20.07%；全面摊薄EPS为0.05元。公司预计2016年1-9月净利润为8000-8500万元，同比增长5.08%-11.65%。公司同时公告收到客户法雷奥公司的意向订单，在2017-2021年度拟给予公司每年度不低于12000-18000吨的合同订单（2011-2016年度采购量为不低于9000吨）。

主要观点：

1. 医疗洁净业务出现季节性亏损，7亿订单在手全年业绩无忧

公司2016年上半年净利润同比减少20.07%，主要是由于上半年洁净业务实现营业收入0.55亿元，完成年度目标的8.46%，实现利润总额-1919万元，我们认为朗脉上半年的经营业绩属于正常的季节性波动，不影响对于全年的预期。伴随新版GMP认证的结束，国内制药装备行业进入产能调整期，市场需求下降导致行业景气度低迷。公司为应对行业变化主动调整销售策略：以中高端制药企业为重点目标客户，重点加强洁净总包工程业务的开拓。截止6月30日，上海朗脉在手订单充裕，达到7.23亿元，我们预计公司实现全年8790万元的业绩承诺应当无忧。

2. 铝加工业务维持反转态势，新签大订单彰显实力

2016年上半年铝加工业务实现营业收入12.5亿元，完成年度目标的53.19%，铝加工业务实现利润总额5937万元。常熟工厂汽车材实现销售2.04万吨，比去年同期增长11.5%。新合源销售量3747吨，完成年度计划的62.45%。公司与中报同时公告的重大意向合同信息体现出铝加工业务向汽车行业渗透的显著成效，证明了公司产品在汽车行业客户中的认可度和竞争力。此次中标的法雷奥订单，年度采购量增长了33-100%，相比公司2015年3.6万吨的汽车材销售量也有显著的边际增量。据我们了解，法雷奥的客户包含了全球大部分知名传统汽车及新能源汽车整车厂（包括大众、宝马、戴姆勒、本田、沃尔沃、特斯拉等），公司此番获得客户的大额意向订单对于品牌知名度及未来业绩都将有明显促进。

2016年08月19日

推荐/维持
常铝股份

林阳

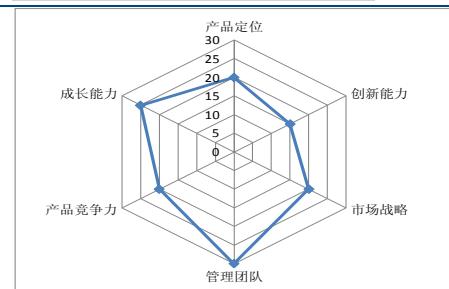
021-65465035

linyang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148051012000

六位评价体系之服务业、制造业图

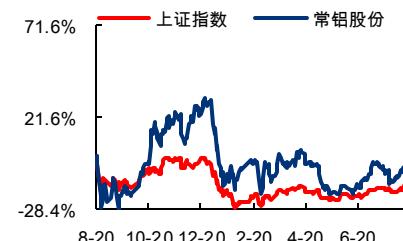


所属于概念板块

概念题材：大健康

核心护城河、商业模式概括

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

结论：

我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.26/0.33/0.42元，对应2016年37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，**公司中报也提出将推进医药健康领域转型的项目搜寻和资源储备。**今年4月完成的三年期定增为公司提供充足的现金支持，7.88元/股的定增价也构成股价极强的安全边际。我们维持对公司的强烈推荐评级，目标价13元。

表 1 公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	单位:百万元					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	143	156	176
预付款项	43	47	70	96	126	管理费用	116	166	188	211	241
存货	470	640	678	787	898	财务费用	78	81	66	65	64
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	202	261	337
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	224	283	359
流动负债合计	1927	2171	2030	2168	2302	所得税	4	13	34	42	54
短期借款	1329	1296	1283	1289	1283	净利润	21	118	191	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	191	240	305
一年内到期的非	83	72	0	0	0	EBITDA	272	419	461	525	604
非流动负债合计	23	181	7	7	7	BPS(元)	0.06	0.20	0.26	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					
归属母公司股东	902	2359	2545	2665	2817	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	2852	4712	4581	4839	5126	净利率(%)	0.99%	4.67%	6.65%	7.23%	7.99%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	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%
经营活动现金流	122	209	311	293	342	偿债能力					
净利润	21	118	191	240	305	资产负债率(%)	68%	50%	44%	45%	45%
折旧摊销	173.09	212.45	0.00	199.31	202.31	流动比率	0.69	0.93	1.07	1.19	1.31
财务费用	78	81	66	65	64	速动比率	0.45	0.63	0.73	0.83	0.92
应收账款减少	0	0	21	-88	-96	营运能力					
预收帐款增加	0	0	29	33	38	总资产周转率	0.85	0.67	0.62	0.71	0.77
投资活动现金流	-206	-285	25	-50	-50	应收账款周转率	7	5	5	6	6
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.57	6.65	6.46	7.13	7.13
长期股权投资减	0	0	75	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	1	0	0	0	每股收益(最新摊	0.06	0.20	0.26	0.33	0.42
筹资活动现金流	109	131	-280	-179	-223	每股净现金流(最新	0.06	0.09	0.08	0.09	0.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.18	3.70	3.51	3.68	3.89
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	73	225	86	0	0	P/E	155.83	46.75	35.55	28.20	22.18
资本公积增加	280	1117	0	0	0	P/B	4.28	2.53	2.66	2.54	2.40
现金净增加额	24	54	55	64	70	EV/EBITDA	18.30	16.69	16.59	14.47	12.45

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

林阳

中国社科院经济学硕士，计算机行业首席研究员，研究所上海团队负责人。

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。