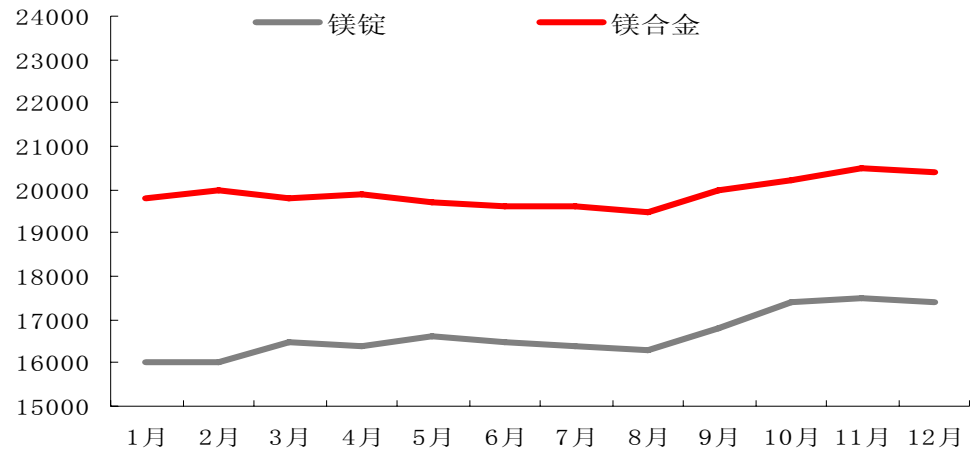


对应目前 PE 为 89 倍。基于公司镁合金业务已处于行业底部以及铝合金业务的快速扩张，我们认为公司长期前景乐观，维持“增持”评级。

风险提示：由于产能投放过快，镁价出现大幅下跌。来自苹果的顺序减少。

图 1： 镁及镁合金价格走势



资料来源：华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1456	2902	2917	4238	营业收入	2841	5639	7551	9305
现金	265	200	200	200	营业成本	2589	5156	6862	8439
应收账款	282	787	774	1149	营业税金及附加	50	113	151	186
其他应收款	3	31	42	52	营业费用	40	113	151	186
预付账款	109	387	515	633	管理费用	82	169	227	279
存货	616	1103	858	1553	财务费用	53	33	40	48
其他流动资产	0	395	529	651	资产减值损失	3	6	5	4
非流动资产	1155	1302	1460	1563	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	5	6	6	6	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	955	1091	1221	1296	营业利润	25	49	116	163
无形资产	121	120	119	118	营业外收入	0	22	22	22
其他非流动资产	0	84	114	143	营业外支出	6	1	2	3
资产总计	2612	4204	4377	5802	利润总额	42	70	136	182
流动负债	1387	2998	3050	4339	所得税	13	18	34	45
短期借款	869	1593	1188	2142	净利润	29	53	102	136
应付账款	247	670	892	1097	少数股东损益	1	0	0	0
其他流动负债	0	735	969	1100	归属母公司净利	28	53	102	136
非流动负债	194	122	152	172	EBITDA	78	159	248	317
长期借款	50	100	130	150	EPS (元)	0.15	0.27	0.53	0.71
其他非流动负	62	22	22	22	主要财务比率				
负债合计	1581	3120	3202	4511	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	142	142	142	142	成长能力				
股本	192	192	192	192	营业收入	89.7%	98.5%	33.9%	23.2%
资本公积	542	542	542	542	营业利润	0.0%	95.4%	135.5	40.1%
留存收益	155	208	299	415	归属母公司净利	456.5	86.9%	93.6%	33.5%
归属母公司股	889	942	1033	1149	获利能力				
负债和股东权	2612	4204	4377	5802	毛利率(%)	0.0%	8.6%	9.1%	9.3%
现金流量表					净利率(%)	1.0%	0.9%	1.4%	1.5%
单位: 百万元					ROE(%)	3.2%	5.6%	9.9%	11.9%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	3.6%	2.4%	5.1%	4.6%
经营活动现金	-95	-506	675	-695	偿债能力				
净利润	29	53	102	136	资产负债率(%)	60.5%	74.2%	73.2%	77.7%
折旧摊销	0	77	92	106	净负债比率(%)	145.91	54.25	41.18	50.82
财务费用	47	33	40	48	流动比率	1.05	0.97	0.96	0.98
投资损失	0	0	0	0	速动比率	0.61	0.60	0.68	0.62
营运资金变动	0	-685	441	-1015	营运能力				
其他经营现金	-141	16	0	29	总资产周转率	1.23	1.65	1.76	1.83
投资活动现金	-229	-221	-250	-210	应收账款周转率	11	10	9	9
资本支出	235	220	250	210	应付账款周转率	11.90	11.24	8.78	8.48
长期投资	0	1	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	0	0	0	0	每股收益(最新)	0.15	0.27	0.53	0.71
筹资活动现金	375	662	-425	905	每股经营现金流	-0.49	-2.64	3.51	-3.62
短期借款	299	724	-404	954	每股净资产(最)	5.37	4.90	5.38	5.98
长期借款	-50	50	30	20	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	166.91	89.31	46.13	34.57
资本公积增加	-1	0	0	0	P/B	4.56	5.00	4.56	4.10
其他筹资现金	126	-112	-50	-68	EV/EBITDA	74	35	23	18
现金净增加额	0	-65	0	0					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn