股票估值®500	新疆众和 600888	股价 20.0	PE 27	拖移PE 28.0 过往中位 30.3	相对C PE 2.32	PS 4.38	行业: 有色金属 日期: 11-11-1

评述:

今年前三个季度，新疆众和实现营收15.13亿元，同比增长27.86%，毛利率下滑2.23个百分点至25.74%，归属于上市公司的净利润（扣除后）2.15亿元，同比增长11.87%，实现稀释每股收益（扣除后）0.52元；其中第二、三季度的营收分别为5.38亿元和5.14亿元，同比分别增长22.48%和18.64%，单季毛利率分别为24.72%和26.15%，其中三季度毛利率下滑3.42个百分点，扣除后的净利润分别为7831万元和6773万元，同比分别增长10.10%和下降8.85%，单季稀释每股收益（扣除后）分别为0.19、0.16元。公司期间费用率依然保持在低位水平。

公司的主营产品主要有高纯铝、电子铝箔和电极箔，属于电子材料业务，占公司收入的八成、利润的九成，高纯铝和电子铝箔国内市场占用率第一。三大产品产能分别达高纯铝3.3万吨、电子铝箔2万吨和电极箔900万平方米。目前，在建7000吨非铬酸电子铝箔进展顺利，定向增发募投的1200万平米电极箔将于2012年年底投产。此外，公司拟自筹资金、总投资7.65亿元建设9万吨/年新型功能及结构件专用一次高纯铝项目，这将进一步提升公司高纯铝的科技含量，拉大与普铝的技术差距，该项目建设期为1.5年，投产后年销售收入可达14.28亿元（含内部销售）。

公司优化新产品的市场结构有明显成效，新材料市场需求逐步扩大，国际市场开拓顺利，上半年出口业务收入同比增长78.9%，占主营业务比重也提高至5.4个百分点至22.1%。1-6月，高纯铝、电子铝箔分别实现营收1.94亿元和4.74亿元，同比分别增长119.6%和14.25%，毛利率分别为17.35%、30.72%。电级箔业务也获得高速发展，上半年实现1.97亿元，同比增长75.23%，营业利利润率达29.69%。

公司新建电厂即将建成投产，成本优势凸显。公司产品中电解铝、高纯铝以及电极箔均为高耗能产品，外购电价为0.42元/度。目前公司自有发电机组为4*2.5万KW，电力自给率达55%，自有机组发电成本为0.22-0.25元/度，此外，公司新建2*15万KW发电机组将于今年建成，未来年总发电能力有望达到23亿度左右，自给率亦将提高至90%左右，年节约成本约1.54亿元。

公司持续扩张，收益将持续增长，预计公司2011-2013年扣除后EPS分别为0.74、0.93和1.36元。（11-11-1）

公司及经营概况：公司的主营业务是高纯铝、电子铝箔和电极箔，2011年上半年分别占主营收入19.41%、47.49%和19.77%。公司是全国最大的高纯铝和电子铝箔生产企业，年产能各为4.5万吨、1.5万吨，相应市场占有率分别为70%、60%，形成以“高纯铝、电子铝箔、电极箔”为主导产品的“能源--高纯铝—电子铝箔—电极箔”铝深加工产业链，员工3210名，技术人员占比超过三分之一。大股东特变电工股份有限公司持股30.34%。董事长兼总经理：刘杰。地址：新疆维吾尔自治区乌鲁木齐喀什东路18号；电话：0991-6689800；传真：0991-6689882；网址：www.joinworld.com。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	14%	22%	***27%***
经营现金	17%	19%	***8%***
净利润	28%	36%	***27%***
净资产	26%	39%	***15%***

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季（百万）	全年
2007	222	263	283	289	1058
2008	250	297	299	127	974
2009	159	266	274	360	1059
2010	310	440	433	423	1606
2011	460	538	514	***552***	***2064***

年份	扣除非经常损益每股收益（元）注A 1季	2季	3季	4季	全年
2007	0.08	0.08	0.10	0.13	0.39
2008	0.12	0.18	0.11	-0.13	0.27
2009	0.03	0.12	0.14	0.18	0.47
2010	0.13	0.20	0.21	0.22	0.77
2011	0.17	0.19	0.16	***0.22***	***0.74***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2007	-	-	-	0.50	0.50
2008	-	0.67	-	0.50	1.17
2009	-	-	-	0.60	0.60
2010	-	-	-	1.00	1.00

资本结构（11-9-30）		
总负债（亿）	25.3	
流动负债合计（亿）	15.9	
长期负债合计（亿）	9.4	
总资产（亿）	60.4	
流通股（亿股）	3.5	
流通A股市值（亿）	70.3	
限售股（亿股）	0.6	
解售股（亿股）	0.5	12-7-1
	0.1	14-7-1

流动财务状况（百万）	2009	2010	11-9-30
货币资金	790	672	1387
应收款项	541	672	1076
存货	306	320	551
其他	0	0	0
流动资产	1637	1664	3015
短期借款	95	80	250
应付款项	302	380	615
年内到期长期借款	20	20	20
其他	0	360	707
流动负债	417	840	1592

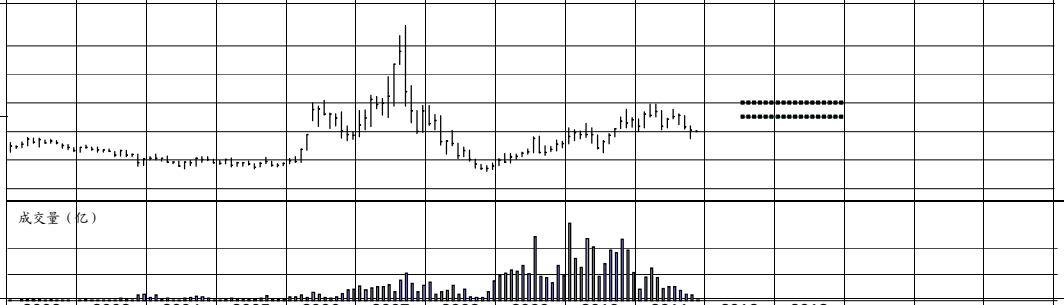
成长动能分类	1	18.00	15.24	12.18	10.90	30.90	57.05	29.10	18.25	27.64	29.50					高	价格
安全稳定指数	2	12.81	7.83	7.01	7.04	8.65	18.11	5.95	7.95	12.53	17.40					低	
Beta(1.00=沪深300)	1.03	36-25	31-16	20-12	19-12	33-8	81-25	90-21	38-16	35-16	***34-23***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	20	4.6-3.3	3.2-1.6	2.1-1.2	1.8-1.2	4.7-1.1	8.9-2.8	8.9-2.1	6-2.6	6-2.7	***5-3.4***					高-低PS	

2012-2013预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***30.00***	***50%***	***23%***
低	***25.00***	***25%***	***12%***

机构投资者持股：(单位：家、亿股)

	11年1季	11年2季	11年3季
机构数：	15	14	17
持有量：	2.27	2.29	2.34
占流通：	64.4%	65.0%	66.5%



1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		
-0.14	0.04	0.23	0.30	0.50	0.48	0.58	0.57	0.66	0.39	0.27	0.47	0.77	***0.74***	***0.93***	***1.36***	扣除非经常损益每股收益（元）	
2.70	3.08	4.04	4.05	3.87	4.65	5.66	5.74	4.68	3.55	2.77	3.01	4.56	***5.02***	***6.15***	***8.03***	每股营业收入（元）	
-0.22	0.42	0.47	1.63	0.63	0.17	1.51	0.97	1.29	0.75	0.66	0.05	0.67	***0.36***	***0.55***	***0.72***	每股经营活动现金流量（元）	
2.39	1.90	2.10	2.28	2.67	2.79	3.52	4.06	3.03	2.08	4.94	5.38	6.15	***6.06***	***6.87***	***8.11***	每股净资产（元）	
0.95	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	1.03	1.04	0.57	0.22	2.93	2.95	2.93	***2.51***	***2.51***	***2.51***	每股资本公积金（元）	
0.30	-0.15	0.04	0.17	0.45	0.58	1.06	1.46	1.07	0.61	0.76	1.14	1.84	***2.11***	***2.78***	***3.81***	每股未分配利润（元）	B
0.00	0.00	0.40	1.00	0.80	0.00	0.20	0.44	0.44	0.87	0.50	0.60	1.00	***1.00***	***1.00***	***1.00***	每10股现金分红（元）	
103	103	103	103	103	103	103	103	166	298	352	352	352	411			总股本	（百万）
29	29	29	29	29	29	29	29	62	136	165	342	342	352	***黑体数据***		流通A股	（百万）
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	***为预测数据***		其他(B,H)流通股	（百万）
74	74	74	74	74	74	74	74	104	163	187	10	10	59			限售股	（百万）
279	318	418	419	400	481	585	594	775	1058	974	1059	1606	***2064***	***2529***	***3300***	营业收入	（百万）
16.5%	19.3%	17.2%	21.4%	38.2%	37.6%	36.9%	34.6%	35.8%	32.4%	30.7%	26.9%	28.5%	***26.5%***	***27.1%***	***29.3%***	毛利率	
6	5	4	5	5	11	19	16	21	29	27	31	50	***58***	***71***	***93***	销售费用	（百万）
6	24	22	21	44	65	84	71	82	50	70	65	86	***90***	***115***	***147***	管理费用	（百万）
22	25	21	28	43	48	50	50	44	38	24	8	18	***31***	***40***	***53***	财务费用	（百万）
-14	5	23	31	51	49	60	59	110	116	96	167	271	***301***	***375***	***553***	净利润(扣除)	（百万）
15.0%	15.3%	0.8%	13.9%	16.0%	17.9%	11.6%	12.9%	13.3%	12.9%	20.1%	13.7%	8.5%	***15.0%***	***15.0%***	***15.0%***	所得税率	
-5.1%	1.5%	5.6%	7.4%	12.8%	10.3%	10.3%	10.0%	14.2%	11.0%	9.9%	15.7%	16.9%	***14.6%***	***14.8%***	***16.8%***	净利润率	
-22	-102	-350	-453	-480	-491	-208	-104	65	169	1023	1220	824	***539***	***255***	***17***	营运资金	（百万）
48	43	1	59	66	73	440	431	482	487	360	372	793	***793***	***793***	***1066***	长期负债	（百万）
247	196	217	236	276	289	364	420	501	619	1738	1895	2164	***2489***	***2822***	***3334***	股东权益	（百万）
-2.2%	0.6%	2.9%	2.9%	4.2%	4.0%	4.5%	4.3%	8.1%	8.3%	5.0%	6.5%	7.1%	***7.3%***	***7.9%***	***9.6%***	总资产报酬率	
-5.9%	2.1%	11.3%	13.8%	20.0%	17.5%	18.5%	15.1%	23.8%	20.7%	8.2%	9.2%	12.5%	***12.9%***	***14.1%***	***18.0%***	净资产收益率	

制作：君尧资产管理公司.©本文档从版式到内容的版权属于君尧资产管理公司所有，未经书面允许，不得以任何形式复制，转载，传播此文件，违者必究。

说明：1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠，但不担保其真实和完整性。2. 本报告只做参考使用，不作推荐和任何保证，投资风险，读者自负。

A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考，若往年无明显派息模式，将不做此项预测。

C. 相对PE = 预期PE / 股票估值500的市盈率。
D. 本系列每股数据均做年末股本摊薄调整，或许与市面上未作调整的数据当有不同。

股票估值网 gupiaoguzhi.com
订阅电话：(0755)33011773