股票估值®500	新疆众和 600888	股价 15.5	PE 20	拖移PE 24.7 / 过往中位 30.0	相对[C] PE 1.8	PS 3.17	行业: 有色金属 / 日期: 12-3-28

评述:

2011年新疆众和实现营业收入20.03亿元，同比增长24.70%，归属于母公司的净利润（扣除后）2.58亿元，同比下降4.91%，公司在下半年开工率不足以及原材料价格上涨是公司盈利下滑的主要原因，这也拖累全年毛利率下滑4.3个百分点至24.17%，三项费用率与上年同期基本持平，扣除后的净资产收益率为9.01%，同比下滑4.36个百分点。去年四季度，公司营收和净利润（扣除后）分别为4.90亿元和4268万元，同比增长15.88%和-45.82%，是全年业绩表现不够理想的季度。公司2011年利润分配预案：以总股本4.11亿股为基数，每10股送1股、派现金股利0.6元（含税）。

报告期内，公司主营产品电极箔、电子铝箔和高纯铝营收分别同比增长24.37%、10.38%和90.90%，为3.58亿元、9.29亿元和3.57亿元，显示销量增加，但由于单位电价上升（4季度上涨3分），且泰国发生洪水影响硬盘生产导致电子行业需求出现停滞，2011年电解铝价格在1.6-1.8万元/吨之间震荡，公司开工率不足提高了单位成本，共同导致三项业务毛利率分别下滑3.97、4.13和1.57个百分点至29.33%、31.29%和13.00%。

公司产能扩张提速，但目前需求量低迷，前期的单位成本也在上升。去年年底，产能达7000吨的电子铝箔扩产项目已投产，年产500万平米电极箔生产线也进入调试阶段，电子材料循环经济产业化项目（一期）预计将于今年6月建成投产。今明两年公司将迎来产能大幅释放期，届时高纯铝、电子铝箔和电极箔的产能将达5.3万吨、4.7万吨和2100万平米左右。公司2*15WKW电机中的一台已于2011年2月底开始发电，另一台将于今年3月底发电，可有效降低上网成本0.14元/度（目前电解铝耗电量约14度/公斤）。但不容忽视的是，新产能投产本身会增加固定成本，而当前铝需求呈下滑的态势，这将影响新线达产的速度，造成单位成本的上升，影响盈利水平。

目前电极箔、电子铝箔的下游电容行业景气度有所下滑，虽然今年2月海外铝电容器订单出现反弹，但产业链走出低谷还有待时日。考虑到新疆众和具备一定的抗风险能力及其所处的行业地位，我们预计2012年公司每股收益为0.90元。（2012-3-28）

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年分别占主营收入17.89%、46.41%和17.83%。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3.3万吨、2.7万吨，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4150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11-14
营业收入	17%	21%	***28%***
经营现金	2%	0%	***40%***
净利润	24%	19%	***35%***
净资产	31%	48%	***12%***

资本结构（11-12-31）		
总负债（亿）	34.7	
流动负债合计（亿）	11.7	
长期负债合计（亿）	23.1	
总资产（亿）	70.3	
流通股（亿股）	3.5	
流通A股市值（亿）	54.4	
限售股（亿股）	0.59	
解售数量及解售时间	0.49	12-7-1
	0.10	14-7-1

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季（百万）	全年
2008	250	297	299	127	974
2009	159	266	274	360	1059
2010	310	440	433	423	1606
2011	460	538	514	490	2003
2012	***621***	***727***	***694***	***661***	***2703***

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
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	0.10	0.63
2012	***0.23***	***0.26***	***0.25***	***0.16***	***0.90***

年份	股息分派（元/10股） 1季	2季	3季	4季	全年
2008	-	-	-	0.50	0.50
2009	-	-	-	0.60	0.60
2010	-	-	-	1.00	1.00
2011	-	-	-	0.60[E]	0.60[E]

流动财务状况	2009	2010	（百万）11-12-31
货币资金	790	672	2104
应收款项	541	672	740
存货	306	320	582
其他	0	0	0
流动资产	1637	1664	3426
短期借款	95	80	213
应付款项	302	380	565
年内到期长期借款	20	20	20
其他	0	360	370
流动负债	417	840	1168

成长动能分类	3	15.24	12.18	10.90	30.90	57.05	29.10	18.25	27.64	29.50	19.29					高	价格
安全稳定指数	3	7.83	7.01	7.04	8.65	18.11	5.95	7.95	12.53	13.81	12.68					低	
Beta(1.00=沪深300)	1.07	31-16	20-12	19-12	33-8	81-25	90-21	38-16	35-16	40-22	***20-13***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	18	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	5.1-2.8	***2.9-1.9***					高-低PS	

2013-2014预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***30.00***	***94%***	***39%***
低	***24.00***	***55%***	***25%***

机构投资者持股：(单位：家、亿股)

	11年2季	11年3季	11年4季
机构数：	13	16	30
持有量：	1.22	1.27	1.40
占流通：	34.6%	36.2%	39.7%

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		
-0.18	0.23	0.30	0.50	0.48	0.58	0.57	0.66	0.39	0.27	0.47	0.77	0.63	***0.90***	***1.35***	***1.53***	扣除非经常损益每股收益（元）	
3.08	4.04	4.05	3.87	4.65	5.66	5.74	4.68	3.55	2.77	3.01	4.56	4.87	***6.58***	***9.21***	***10.13***	每股营业收入（元）	
0.42	0.47	1.63	0.63	0.17	1.51	0.97	1.29	0.75	0.66	0.05	0.67	0.51	***0.51***	***0.65***	***1.41***	每股经营活动现金流量（元）	
1.90	2.10	2.28	2.67	2.79	3.52	4.06	3.03	2.08	4.94	5.38	6.15	8.65	***9.60***	***10.85***	***12.28***	每股净资产（元）	
0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	1.03	1.04	0.57	0.22	2.93	2.95	2.93	5.17	***5.17***	***5.17***	***5.17***	每股资本公积金（元）	
-0.15	0.04	0.17	0.45	0.58	1.06	1.46	1.07	0.61	0.76	1.14	1.84	2.10	***2.85***	***3.82***	***4.94***	每股未分配利润（元）	B
0.00	0.40	1.00	0.80	0.00	0.20	0.44	0.44	0.87	0.50	0.60	1.00	0.60[E]	***1.00***	***1.00***	***1.00***	每10股现金分红（元）	
103	103	103	103	103	103	103	166	298	352	352	352	411	411			总股本	（百万）
29	29	29	29	29	29	29	62	136	165	342	342	352	352	***黑体数据为预测数据***		流通A股	（百万）
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0			其他(B,H)流通股	（百万）
74	74	74	74	74	74	74	104	163	187	10	10	59	59			限售股	（百万）
318	418	419	400	481	585	594	775	1058	974	1059	1606	2003	***2703***	***3785***	***4163***	营业收入	（百万）
19.3%	17.2%	21.4%	38.2%	37.6%	36.9%	34.6%	35.8%	32.4%	30.7%	26.9%	28.5%	24.2%	***28.4%***	***28.7%***	***28.7%***	毛利率	
5	4	5	5	11	19	16	21	29	27	31	50	62	***83***	***116***	***128***	销售费用	（百万）
24	22	21	44	65	84	71	82	50	70	65	86	97	***143***	***198***	***216***	管理费用	（百万）
25	21	28	43	48	50	50	44	38	24	8	18	44	***78***	***107***	***97***	财务费用	（百万）
5	23	31	51	49	60	59	110	116	96	167	271	258	***389***	***556***	***630***	净利润(扣除)	（百万）
15.3%	0.8%	13.9%	16.0%	17.9%	11.6%	12.9%	13.3%	12.9%	20.1%	13.7%	8.5%	7.6%	***15.0%***	***15.0%***	***15.0%***	所得税率	
1.5%	5.6%	7.4%	12.8%	10.3%	10.3%	10.0%	14.2%	11.0%	9.9%	15.7%	16.9%	12.9%	***14.4%***	***14.7%***	***15.1%***	净利润率	
-102	-350	-453	-480	-491	-208	-104	65	169	1023	1220	824	2257	***1385***	***-2***	***-95***	营运资金	（百万）
43	1	59	66	73	440	431	482	487	360	372	793	2306	***2306***	***2350***	***2350***	长期负债	（百万）
196	217	236	276	289	364	420	501	619	1738	1895	2164	3557	***3945***	***4460***	***5049***	股东权益	（百万）
0.6%	2.9%	2.9%	4.2%	4.0%	4.5%	4.3%	8.1%	8.3%	5.0%	6.5%	8.4%	3.7%	***5.2%***	***6.4%***	***6.4%***	总资产报酬率	
2.1%	11.3%	13.8%	20.0%	17.5%	18.5%	15.1%	23.8%	20.7%	8.2%	9.2%	13.3%	7.2%	***10.4%***	***13.2%***	***13.3%***	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。
E. 此处为分红预案，其余数据未更新。

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