

股票估值®500				新疆众和				600888		股价 9.0		PE 19		拖移PE 22.7 过往中位 30.0		相对 ^C PE 1.78		PS 1.85		行业: 有色金属		日期: 12-7-19															
评述:										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市喀什东路18号; 电话: 0991-6689800; 传真: 0991-6689882; 网址: www.joinworld.com。																											
今年1季度, 因高纯铝价格同比下降及电子元器件产品销量同比有所下滑, 公司业绩出现较大幅度的下滑。1-3月, 累计实现营业收入3.80亿元, 同比下降17.47%, 净利润(扣除后) 2354万元, 同比大幅下滑65.79%, 毛利率同比下降3.6个百分点至22.87%, 三项费用率同比大幅提高5.3个百分点至13.93%, 其中财务费用2219万元, 同比增加2.35倍, 占收入比重也提高了4.4个百分点至5.85%。										年成长率 近10年 近5年 估计11-14																											
因需求不足, 公司新增产能投产也有所延后, 但投产后能否带来盈利水平的提高存在较大不确定性。今年年初, 年产7000吨电子铝箔扩产专案、年产500万平米电极箔生产线进入调试阶段, 预计投产时间在年底或明年年初。公司电子材料回圆经济产业化项目(一期)延后至2012年下半年建成投产。另外, 2011年募投项目2万吨高纯铝、2万吨电子铝箔和1200万平米电极箔将在今年中期左右建成投产, 届时, 公司高纯铝年产能将达到6万吨、电子铝箔4.7万吨、电极箔2000万平米。新线投产转换成固定资产会增加固定成本, 在当前需求呈下滑态势的情形下, 极可能进一步影响达产速度和效益, 造成近两年的单位成本上升, 影响净利润。因此, 经济形势不乐观的情况下, 产能扩张反倒成了公司经营的累赘。										营业收入 17% 21% 28%			经营现金 2% 0% 33%			净利润 24% 19% 37%			净资产 31% 48% 13%			资本结构(12-3-31)															
公司的发电机组或将降低公司的营业成本, 其中2*15kw发电机组预计已在4月开始正常发电。我们认为, 虽然公司电极箔生产已逐步趋向成熟, 但行业竞争的加剧正压缩公司的业务利润空间。如今, 电力成本降低有望使公司在高能耗的化成箔领域具有长期竞争优势。当然, 电力成本能多大程度缓解公司的业务成本还有待评估, 我们将密切关注公司的经营状况。										总负债(亿) 34.5			流动负债合计(亿) 11.5			长期负债合计(亿) 23.0			总资产(亿) 70.5																		
铝价自年初以来持续在低位震荡, 调整幅度不大, 但与去年同期相比, 下降幅度在10%左右。目前沪铝指数为1.56万元/吨, 同比下滑12.9%。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, 但进入2季度, 订单数量下降较快, 铝加工产业链走出低谷还有待时日。										年份 营业收入 1季 2季 3季 (百万) 4季 全年			流通股(亿股) 5.2			流通A股市值(亿) 47.2			限售股(亿股) 0.12			解售数量及解售时间 0.12 14-7-1															
新疆众和行业地位较高, 技术工艺也较为突出, 但是面对整体经济放缓、下游需求不足的局面下, 2、3季度走出困局可能性较小。我们预计2012年公司扣除后的每股收益为0.52元。(2012-7-19)										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 380 706 675 643 2403															
										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			流动财务状况 (百万)			2009 2009 2010 12-3-31																					
										2008 0.12 0.18 0.11 -0.13 0.27			货币资金 790 672 1753																								
										2009 0.03 0.12 0.14 0.18 0.47			应收款项 541 672 730																								
										2010 0.13 0.20 0.21 0.22 0.77			存货 306 320 645																								
										2011 0.17 0.19 0.16 0.10 0.63			其他 0 0 0																								
										2012 0.04 0.14 0.21 0.13 0.52			流动资产 1637 1664 3128																								
										年份 股息分派(元/10股) 1季 2季 3季 4季 全年			短期借款 95 80 210																								
										2008 - - - 0.50 0.50			应付款项 302 380 558																								
										2009 - - - 0.60 0.60			年内到期长期借款 20 20 20																								
										2010 - - - 1.00 1.00			其他 0 360 360																								
										2011 - - - 0.60 0.60			流动负债 417 840 1148																								
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			
安全稳定指数 4										7.83		7.01		7.04		8.65		18.11		5.95		7.95		12.53		13.81		8.50				低		价格			
Beta(1.00=沪深300) 1.08										31-16		20-12		19-12		33-8		81-25		90-21		38-16		35-16		40-22		23-13				高-低PE					
本期合理估值买入价(元) 12										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		3.2-1.8				高-低PS					
2013-2014预期股价区间																																					
高 26.00 188% 70%																																					
低 18.00 100% 41%																																					
机构投资者持股: (单位: 家、亿股)																																					
11年3季 11年4季 12年1季																																					
机构数: 14 42 9																																					
持有量: 0.56 0.81 0.48																																					
占流通: 15.9% 23.1% 13.7%																																					
成交量(亿)																																					