股票估值®500	新疆众和 600888	股价 8.9	PE 23	拖移PE 27.2 过往中位 30.0	相对C PE 2.2	PS 2.25	行业: 有色金属 日期: 12-7-30

评述:

今年上半年，新疆众和实现营业收入和净利润（扣除后）10.16亿元和6367万元，同比分别增长1.76%和-56.72%，其中2季度营收和净利润（扣除后）分别为6.36亿元和4013万元，同比分别增长18.19%和-48.75%，1、2季度盈利水平均大幅下挫。因主产品电子铝箔和电极箔产品价格同比有5-8%的下滑，报告期内公司毛利率同比下滑6.25个百分点至20.22%。而期间利息支出大幅增长，财务费用率大幅提高4.5个百分点至5.93%，三项费用率同比累计提高4.4个百分点至13.02%。受国内外经济形势影响，公司电子材料产品需求不足、订单下降，今年全年面临较大的增长压力。

上半年，电子新材料的实际需求不及预期，公司主营产品电力铝箔、电极箔产能利用率不足，拖累了中报业绩表现。电子铝箔和电极箔产能利用率仅有8成左右，并且自去年四季度以来，主营产品价格连续下滑，上半年跌幅在5-8%左右。量价的疲软导致电子铝箔和高纯铝营业收入同比下滑24.11%和27.10%，电极箔同比也仅增长6.07%。同时，因人工成本、燃料成本提高、产能利用率不足推升综合制造成本，电子铝箔、电极箔和高纯铝毛利率同比分别下滑3.86、6.33和7.72个百分点至26.86%、23.36%和9.63%。

产能方面，报告期内，公司新增500万平方米高压电极箔及1万吨高纯铝产能，目前公司拥有4.3万吨高纯铝、2.7万吨电子铝箔和1300万平方米的电极箔产能。另外，2012年1季末公司2*150MW热电联产机组投入运行后所发电量由乌鲁木齐电业局收购，可有效降低公司的能源成本。考虑到目前市场需求低迷，公司募投项目已延迟到下半年完全达产，预计后半年还将陆续投产1万吨高纯铝产能、1.6万吨电子铝箔产能和800万平方米电极箔产能。下半年，公司的产能将进一步扩张，但能否大幅提高全年业绩还犹存不确定性，行业的景气度能否在下半年回暖还需观察。

新疆众和在细分领域的优势仍然存在，而影响公司业绩的因素主要取决于下游需求的好转、行业景气度回升的程度。基于公司目前的产能利用率、主营产品售价及盈利能力，我们预计公司的每股收益在0.38元。（2012-7-30）

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，2012年上半年分别占主营收入13.91%、35.42%和20.60%。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4.3万吨、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%	***15%***
经营现金	2%	0%	***25%***
净利润	24%	19%	***19%***
净资产	31%	47%	***9%***

年份	营业收入 1季	2季	3季	4季	全年
2009	159	266	274	360	1059
2010	310	440	433	423	1606
2011	460	538	514	490	2003
2012	380	636	***556***	***530***	***2103***
2013	***628***	***735***	***702***	***669***	***2734***

（百万）

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
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	0.04	0.08	***0.14***	***0.12***	***0.38***
2013	***0.18***	***0.21***	***0.18***	***0.11***	***0.69***

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	0.60

资本结构（12-6-30）		
总负债（亿）	33.3	
流动负债合计（亿）	10.4	
长期负债合计（亿）	22.9	
总资产（亿）	69.6	
流通股（亿股）	5.2	
流通A股市值（亿）	46.3	
限售股（亿股）	0.12	
解售数量及解售时间	0.12	14-7-1

流动财务状况	2010	2011	（百万） 12-6-30
货币资金	672	2104	1025
应收款项	672	740	973
存货	320	582	604
其他	0	0	0
流动资产	1664	3426	2601
短期借款	80	213	210
应付款项	380	565	788
年内到期长期借款	20	20	20
其他	360	370	19
流动负债	840	1168	1036

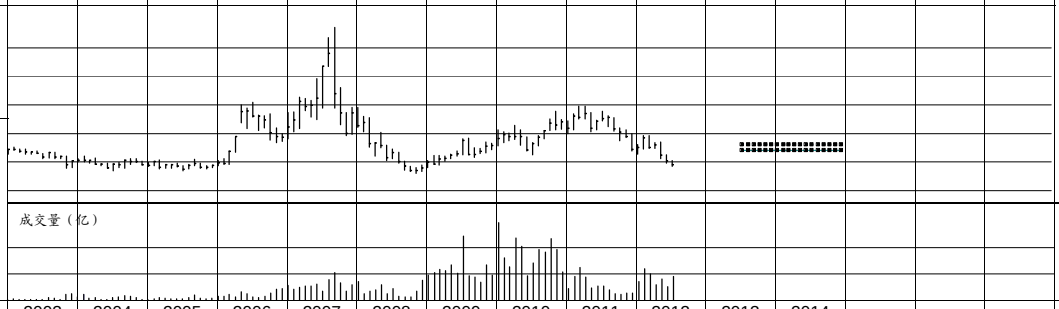
成长动能分类	3	15.24	12.18	10.90	30.90	57.05	29.10	18.25	27.64	29.50	19.29					高	价格
安全稳定指数	4	7.83	7.01	7.04	8.65	18.11	5.95	7.95	12.53	13.81	8.50					低	
Beta(1.00=沪深300)	1.08	31-16	20-12	19-12	33-8	81-25	90-21	38-16	35-16	40-22	***35-20***					高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	8	3.2-1.6	2.1-1.2	1.8-1.2	4.6-1.1	8.9-2.8	8.9-2.1	6-2.6	6-2.7	5.1-2.8	***3.7-2.1***					高-低PS	

2013-2014预期股价区间

	价位(元)	增益	年回报
高	***16.00***	***81%***	***34%***
低	***14.00***	***58%***	***26%***

机构投资者持股: (单位: 家、亿股)

	11年4季	12年1季	12年2季
机构数:	53	20	19
持有量:	0.91	0.58	0.63
占流通:	25.9%	16.5%	13.7%



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	***0.38***	***0.69***	***0.82***	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	4.73	3.55	2.77	3.01	4.56	4.87	***3.94***	***5.12***	***5.63***	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	***0.48***	***0.40***	***0.76***	每股经营活动现金流量（元）
1.90	2.10	2.28	2.67	2.96	3.52	4.06	3.08	2.08	4.94	5.38	6.15	8.65	***7.26***	***7.85***	***8.57***	每股净资产（元）
0.97	0.97	0.97	0.97	1.03	1.03	1.04	0.57	0.22	2.93	2.95	2.93	5.17	***3.98***	***3.98***	***3.98***	每股资本公积金（元）
-0.15	0.04	0.17	0.45	0.64	1.06	1.46	1.13	0.61	0.76	1.14	1.84	2.10	***2.24***	***2.80***	***3.51***	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	***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	534			总股本 （百万）
29	29	29	29	29	29	29	62	136	165	342	342	352	523	***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	104	163	187	10	10	59	12			限售股 （百万）
318	418	419	400	481	585	594	783	1058	974	1059	1606	2003	***2103***	***2734***	***3007***	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%	***23.7%***	***26.1%***	***26.9%***	毛利率
5	4	5	5	11	19	16	21	29	27	31	50	62	***65***	***85***	***94***	销售费用 （百万）
24	22	21	44	65	84	71	62	50	70	65	86	97	***105***	***136***	***149***	管理费用 （百万）
25	21	28	43	48	50	50	44	38	24	8	18	44	***73***	***77***	***69***	财务费用 （百万）
5	23	31	51	49	60	59	110	116	96	167	271	258	***224***	***366***	***439***	净利润(扣除) （百万）
15.3%	0.8%	13.9%	16.0%	17.9%	11.6%	12.9%	12.7%	12.9%	20.1%	13.7%	8.5%	7.6%	***10.0%***	***10.0%***	***10.0%***	所得税率
1.5%	5.6%	7.4%	12.8%	10.3%	10.3%	10.0%	14.0%	11.0%	9.9%	15.7%	16.9%	12.9%	***10.7%***	***13.4%***	***14.6%***	净利润率
-102	-350	-453	-480	-249	-208	-104	108	169	1023	1220	824	2257	***2400***	***1578***	***1471***	营运资金 （百万）
43	1	59	66	442	440	431	522	487	360	372	793	2306	***2306***	***2306***	***2306***	长期负债 （百万）
196	217	236	276	306	364	420	510	619	1738	1895	2164	3557	***3879***	***4192***	***4578***	股东权益 （百万）
0.6%	2.9%	2.9%	4.2%	3.7%	4.3%	4.3%	8.1%	8.2%	5.0%	6.5%	8.4%	3.7%	***3.1%***	***4.7%***	***5.1%***	总资产报酬率
2.1%	11.3%	13.8%	20.0%	17.0%	18.0%	15.1%	23.6%	20.6%	8.2%	9.2%	13.3%	7.2%	***6.0%***	***9.1%***	***10.0%***	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