

金属, 采矿, 制品/原材料

常铝股份 (002160)

中标大订单打消市场疑惑

	刘华峰 (分析师)	徐明德 (研究助理)	廖淦 (研究助理)
	0755-23976751	021-38676053	0755-23976221
	liuhuafeng@gtjas.com	xumingde@gtjas.com	liaogan@gtjas.com
证书编号	S0880515060003	s0880115080222	S0880115110127

本报告导读:

大订单打消市场对于上海朗脉成长性的疑惑, 随着定增接近尾声, 外延扩张或将加速落地, 维持增持评级。

投资要点:

3月3日晚公司公告: 全资子公司上海朗脉中标艾迈博生物医药公司沙县治疗性单克隆抗体生产中试项目一期EPC总包, 订单总额1.62亿元。

点评:

维持增持评级。 鉴于公司下游订单释放加速, 维持公司2015-2017EPS预测0.20/0.27/0.33元, 朗脉大订单的落地打消市场对于该领域未来的成长性疑虑, 同时随着定增接近尾声, 外延式扩张将会加速落地, 维持目标价15元, 空间53%, 增持评级。

上海朗脉的成长性进一步确定。 市场此前担忧随着GMP认证高峰期过去, 上海朗脉未来的成长性会逐步下降, 但是通过草根调研我们认为公司在新药和改造领域的订单能力较强, 未来的成长性仍然较高, 本次订单1.62亿, 占2015年全年收入比预计为30%以上, 进一步增强公司未来的业绩确定性。同时通过收购四川晨曦80%股权进入医院洁净区业务, 未雨绸缪, 协同效应提升长期成长性。

定增尾声, 下一阶段重点或在专科医院。 7.88元/股的定增过会, 接近尾声, 我们预计公司下一阶段重点在于外延式扩张, 公司公告“在卫生服务方面, 积极参与地方医院改革, 重点关注特色专科医院。”我们预计公司“大健康”领域的布局方向更加明确, 项目预计将加速落地。

风险提示: 外延并购项目延缓的风险。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,837	2,164	2,837	3,409	4,023
(+/-)%	-4%	18%	31%	20%	18%
经营利润 (EBIT)	3	86	223	261	300
(+/-)%	134%	2806%	158%	17%	15%
净利润	-59	21	131	171	209
(+/-)%	15%	136%	511%	31%	22%
每股净收益 (元)	-0.09	0.03	0.20	0.27	0.33
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	0.2%	4.0%	7.9%	7.6%	7.4%
净资产收益率 (%)	-11.2%	2.4%	6.4%	7.7%	8.6%
投入资本回报率 (%)	0.2%	3.6%	6.7%	7.7%	8.6%
EV/EBITDA	54.5	42.3	24.4	20.5	17.6
市盈率	-94.8	262.5	43.0	32.8	26.9
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **15.00**

上次预测: 15.00

当前价格: 9.79

2016.03.03

交易数据

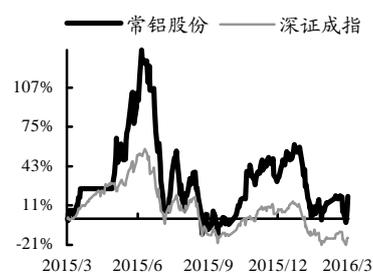
52周内股价区间 (元)	7.10-20.68
总市值 (百万元)	6,248
总股本/流通A股 (百万股)	638/325
流通B股/H股 (百万股)	0/0
流通股比例	51%
日均成交量 (百万股)	939.30
日均成交值 (百万元)	102.97

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,314
每股净资产	3.63
市净率	2.7
净负债率	27.54%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.01	0.03
Q2	0.00	0.04
Q3	0.01	0.04
Q4	0.01	0.09
全年	0.03	0.20

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6%	-12%	14%
相对指数	5%	10%	30%

相关报告

《转型大健康更进一步》2016.02.02

《股权激励落地, 转型或将加速》2015.12.18

《期待转型更进一步》2015.10.28

《主业反转, 期待转型进一步落地》2015.09.09

《医疗服务领域转型, 开弓没有回头箭》

模型更新时间: 2016.03.03

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

常铝股份 (002160)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 15.00

上次预测: 15.00

当前价格: 9.79

公司网址

www.alcha.com

公司简介

公司是一家铝加工企业。
公司属有色金属(铝)压延加工业, 主营业务为铝箔、空调器用涂层铝箔、铝板带材的研发、生产和销售。

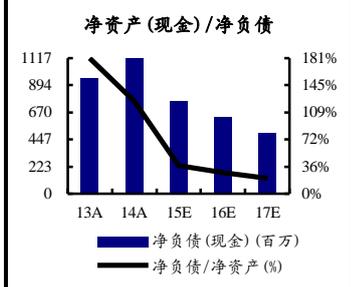
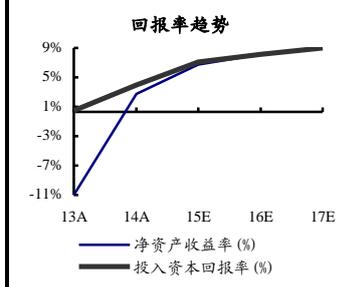
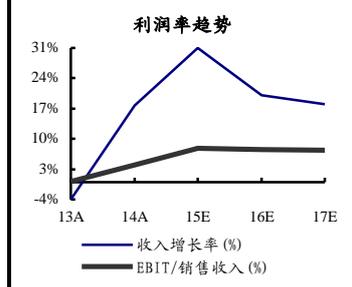
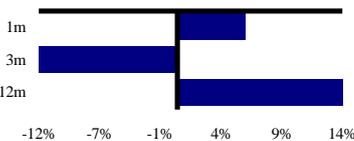
52 周价格范围 7.10-20.68

市值 (百万) 6,248

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	1,837	2,164	2,837	3,409	4,023
营业成本	1,686	1,861	2,302	2,773	3,280
税金及附加	5	7	9	11	13
销售费用	47	94	128	153	181
管理费用	95	116	176	211	249
EBIT	3	86	223	261	300
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
财务费用	70	78	73	63	57
营业利润	-69	21	151	199	243
所得税	0	4	25	32	39
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	-59	21	131	171	209
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	228	295	340	409	483
其他流动资产	0	28	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	5
固定资产合计	947	1,177	1,243	1,231	1,217
无形及其他资产	125	338	1,264	1,274	1,283
资产合计	2,247	2,852	4,109	4,431	4,774
流动负债	1,520	1,927	2,064	2,212	2,344
非流动负债	199	23	1	3	6
股东权益	528	903	2,045	2,216	2,425
投入资本(IC)	1,478	2,023	2,801	2,840	2,922
现金流量表					
NOPLAT	3	73	188	219	252
折旧与摊销	70	26	30	33	36
流动资金增量	-107	110	202	-41	-87
资本支出	-332	-215	-1,017	-26	-26
自由现金流	-366	-7	-597	185	174
经营现金流	-49	122	455	228	218
投资现金流	-332	-206	-1,016	-25	-25
融资现金流	187	109	606	-134	-119
现金流净增加额	-194	24	45	69	74
财务指标					
成长性					
收入增长率	-4.0%	17.8%	31.1%	20.2%	18.0%
EBIT 增长率	134.4%	2806.3%	158.2%	16.9%	14.9%
净利润增长率	14.5%	136.1%	510.5%	31.3%	21.7%
利润率					
毛利率	8.2%	14.0%	18.9%	18.7%	18.5%
EBIT 率	0.2%	4.0%	7.9%	7.6%	7.4%
净利润率	-3.2%	1.0%	4.6%	5.0%	5.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	-11.2%	2.4%	6.4%	7.7%	8.6%
总资产收益率(ROA)	-2.6%	0.8%	3.2%	3.9%	4.4%
投入资本回报率(ROIC)	0.2%	3.6%	6.7%	7.7%	8.6%
运营能力					
存货周转天数	104	100	100	100	100
应收账款周转天数	51	52	52	52	52
总资产周转天数	427	430	448	457	418
净利润现金含量	0.83	5.70	3.48	1.33	1.05
资本支出/收入	18%	10%	36%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	76.5%	68.4%	50.3%	50.0%	49.2%
净负债率	181.1%	123.7%	37.2%	28.4%	20.7%
估值比率					
PE	-94.8	262.5	43.0	32.8	26.9
PB	5.7	4.0	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	54.5	42.3	24.4	20.5	17.6
P/S	1.6	1.7	1.9	1.6	1.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

绝对价格回报 (%)



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		