

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司点评

云铝股份 (000807)

推荐 (维持)

二季度盈利未能弥补一季度亏损，09 年是公司业绩低点

2009 年 06 月 25 日	肖 征 有色金属行业研究员	86-755-22624973	xiaozheng@pasc.com.cn
	高 利	86-755-22623263	gaoli@pasc.com.cn

事 项

云铝股份发布 2009 年半年度业绩预告公告，预计 2009 年半年度归属于母公司所有者净利润约-1.1 亿元至-1.2 亿元，每股 eps 约-0.104 元至-0.114 元。

主要观点

● 由于铝价上涨，公司二季度开始实现盈利，但是未能弥补一季度亏损

公司一季度归属于母公司所有者净利润为-1.29 亿，每股 eps-0.12 元。根据半年度业绩预告公告推断，公司二季度的盈利约为 0.09 亿元至 0.19 亿元，每股 eps 为 0.006 元至 0.016 元。

二季度以来，铝产品消费有所恢复、再加上政府收储的刺激，铝价与一季度相比有了一定程度的上涨，因此二季度可以实现盈利。

但由于一季度亏损额度较大，二季度的盈利未能弥补一季度亏损，上半年总体仍处于亏损。

● 下半年公司将维持薄利经营状态

我们预计下半年随着国内房地产开工率提高，铝的终端需求有所回暖，但供给增加的压力也不容忽视，总的来说我们认为铝价上涨和下跌动能都不足，铝企业将维持薄利经营状态。

● 维持公司的盈利预测和“推荐”评级

我们维持09~11年电解铝价格分别为12500元/吨、13500元/吨、14500元/吨，公司09~11年eps分别为0.03 元/、0.21元/股和0.53元/股的预测，公司未来两年业绩将实现快速增长，维持公司的“推荐”评级。

公司2011年盈利水平大幅增长主要是2011年文山氧化铝项目将完全投产。

图表1 损益表（百万元，元/股）

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	7,004.5	6,161.0	4,475.3	5,503.7	6,625.5
营业收入增长率	3.6%	-12.0%	-27.4%	23.0%	20.4%
营业成本	5,919.3	5,593.0	4,157.5	4,909.9	5,391.2
营业税金及附加	12.6	8.5	6.3	7.7	9.3
主营业务利润	1,072.7	559.5	311.5	586.1	1,225.0
主营业务利润率	15.3%	9.1%	7.0%	10.6%	18.5%
主营利润增长率	30.0%	-47.8%	-44.3%	88.1%	109.0%
股权激励费用					
销售费用	113.5	113.2	80.6	99.1	119.3
管理费用	135.6	271.4	98.5	121.1	145.8
财务费用	145.0	158.5	95.7	64.6	49.6
资产减值损失	4.0	84.6	0.0	0.0	0.0
公允价值变动净收益	4.2	34.1	0.0	0.0	0.0
投资净收益	(1.7)	63.3	0.0	0.0	0.0
对联营和合营企业的投资收益	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0
汇兑净收益	(2.1)	(3.7)	(3.7)	(3.2)	(3.5)
营业利润	677.1	29.2	36.8	301.3	910.4
营业利润率	9.7%	0.5%	0.8%	5.5%	13.7%
营业利润增长率	57.4%	-95.7%	25.9%	719.0%	202.2%
加：营业外收入	25.4	13.4	15.4	18.1	15.6
减：营业外支出	0.8	6.4	3.1	3.4	4.3
利润总额	701.7	36.2	49.1	315.9	921.7
减：所得税	112.7	14.8	7.4	47.4	138.3
净利润	589.0	21.5	41.7	268.5	783.5
减：少数股东损益	92.9	-48.3	6.6	42.3	123.5
归属于母公司所有者的净利润	496.2	69.8	35.1	226.2	659.9
净利润率	7.1%	1.1%	0.8%	4.1%	10.0%
净利润增长率	53.8%	-85.9%	-49.7%	543.8%	191.8%
EPS（当年股本）	0.57	0.07	0.03	0.18	0.53

资料来源：平安证券

近期相关报告

《有色金属行业 2009 年中期策略报告——中国因素让位于全球因素,三季度回调有望成就买点》——2009 年 6 月 17 日

《电解铝行业逆势补涨，维持对云铝股份的“推荐”评级》——2009 年 6 月 9 日

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场8层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257