

云铝股份 (000807)

经济复苏预期强烈，股价仍有上涨空间

首次评级

原材料/铝

2009 年 7 月 23 日

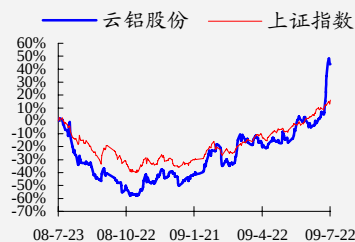
投资要点:

- 公司报告期内共生产铝锭及铝加工产品 19.34 万吨，销售 19.34 万吨，实现营业收入 21.63 亿元。同比下降 28.49%，归属母公司的净利润为-1.16 亿元，同比下降 178%左右，上半年实现每股收益-0.11 元。
- 公司 4 万吨耐热、高强度铝合金圆杆项目已经完工并开始试生产；8 万吨中高强度、宽幅铝合金板带项目仍在建设中，尚未产生效益。文山 80 万吨氧化铝项目仍在建设中，预计明年下半年开始投产。
- 公司铝加工业务的利润率比较稳定，合理毛利率水平在 10%左右，未来公司最重要的增长来自于文山氧化铝项目，公司目前的电解铝产能在 40 万吨，氧化铝基本上全部需要外购，文山氧化铝投产后预计成本在 1900 元/吨左右，可以大大降低公司电解铝的原料成本。上游铝土矿开采业务的介入有利于增加公司的业绩弹性，随着铝价的逐步回升，公司业绩会有明显回升。
- 目前铝价在 14000 元/吨左右，而国内电解铝行业的盈亏平衡点在 13500 元 /吨左右，由于国内汽车和房地产复苏预期强烈，这两个行业投资的增长有望带动电解铝的消费，随着国外下半年经济开始见底回升，下半年铝价有望进一步走高。
- 目前美元贬值和通胀的预期仍然比较强烈，能源价格的上涨也将推动电解铝价格上涨，由于中国电网电价受发改委控制，电价相对稳定，因此电解铝企业将收益于铝价的上涨。
- 预计公司 2009 年，2010 年 2011 年每股收益分别为：0.10 元、0.23 元、0.40 元。考虑到公司未来的增长性以及下半年下游需求有可能全面复苏，给予谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	616,100	(12.04)	6,979	(85.93)	0.07		182.29	
2009E	523,685	(15)	10,852	55.49	0.10		123	
2010E	733,159	(40)	23,823	119.54	0.23		56	
2011E	953,106	(30)	42,545	78.59	0.40		31.6	

走势图



市场数据

2009-7-22

收盘价:	12.76 元
52 周最高价:	13.60 元
52 周最低价:	3.72 元
平均持仓成本:	9.34 元

基本数据

2009Q2

总股本 (万股):	105,354
流通 A 股 (万股):	105,354
每股收益 (元):	(0.11)
每股净资产 (元):	2.54
每股经营现金流 (元):	0.04
市净率:	5.02

分析师: 诸利达

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhulida970@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

报表预测

利润表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	价值比率	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	616,099.64	523,684.69	733,158.57	953,106.14	P / E	182.29	123.88	56.43	31.60
营业成本	559,301.15	478,124.12	652,511.12	835,874.08	EV / 收入	2.32	2.92	2.16	1.62
营业费用	11,320.67	8,378.96	11,730.54	15,249.70	EV / EBITDA	8.68	27.40	18.44	13.08
管理费用	27,137.62	10,997.38	14,663.17	19,062.12	EV / EBIT	76.14	56.05	30.27	19.17
财务费用	15,853.30	14,739.57	15,923.26	17,744.12	EV / NOPLAT	128.50	74.74	40.36	25.57
投资收益	6,332.49	400.00	400.00	400.00	EV / IC	3.37	2.87	2.58	2.53
营业利润	2,920.66	12,535.45	36,497.58	62,793.35	P / B	4.67	4.54	4.26	3.85
利润总额	3,622.48	13,135.45	37,097.58	63,393.35	Dividend Yield (%)	0.00%	0.16%	0.35%	0.63%
所得税	1,476.17	3,283.86	9,274.40	15,848.34					
净利润	2,146.31	9,851.59	27,823.19	47,545.01	每股指标	2008A	2009E	2010E	2011E
归属母公司所有者的净利润	6,978.96	10,851.59	23,823.19	42,545.01	基本 EPS	0.07	0.10	0.23	0.40
NOPLAT	11,123.53	20,456.27	39,315.63	60,403.10	每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
					每股经营现金流	0.50	0.08	0.60	0.94
					每股净现金流	0.99	(1.20)	0.22	0.07
					每股净资产	2.73	2.81	2.99	3.32
资产负债表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	流动性	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	191,421.39	64,944.45	87,979.03	95,310.61	净负债 / 权益	0.28	0.45	0.64	0.49
交易性金融资产	3,414.66	0.00	0.00	0.00	总负债 / 总资产	53.52%	49.03%	53.36%	50.23%
应收帐款	845.40	717.38	1,004.33	1,305.62	流动比率	1.28	1.49	1.09	1.31
预付款项	32,536.09	42,098.57	35,573.46	31,394.09	速动比率	0.99	0.88	0.60	0.65
存货	68,683.03	78,595.75	107,262.10	137,403.96					
流动资产合计	303,554.18	190,799.61	238,039.77	273,501.39	财务比率	2008A	2009E	2010E	2011E
非流动资产	439,817.28	501,155.60	567,548.55	560,036.67	盈利能力				
资产总计	743,371.45	691,955.22	805,588.32	833,538.06	毛利率	9.22%	8.70%	11.00%	12.30%
短期借款	127,020.00	0.00	90,902.48	65,756.54	营业利润率	0.47%	2.39%	4.98%	6.59%
应付帐款	23,798.05	20,958.87	26,815.53	41,221.19	净利率	1.13%	2.07%	3.25%	4.46%
预收款项	3,856.10	4,903.47	6,369.78	8,276.00	净资产收益率	2.42%	3.66%	7.55%	12.17%
流动负债合计	236,973.84	128,087.00	218,956.82	208,160.58	偿债能力				
非流动负债	160,880.07	211,169.39	210,874.13	210,484.10	流动比率	1.28	1.49	1.09	1.31
少数股东权益	57,403.71	56,403.71	60,403.71	65,403.71	速动比率	0.99	0.88	0.60	0.65
母公司股东权益	288,113.85	296,295.12	315,353.66	349,489.67	资产负债率	53.52%	49.03%	53.36%	50.23%
净营运资本	66,580.34	62,712.61	19,082.95	65,340.81	成长能力				
投入资本 IC	423,534.29	533,587.15	614,513.60	611,172.09	营业收入增长率	-12.04%	-15.00%	40.00%	30.00%
					营业利润增长率	-95.69%	329.20%	191.15%	72.05%
					净利润增长率	-85.93%	55.49%	119.54%	78.59%
					净资产增长率	32.58%	2.84%	6.43%	10.82%
					营运能力				
					应收帐款周转率	788.89	670.20	851.67	825.22
					存货周转率	6.76	6.49	7.02	6.83
					总资产周转率	0.94	0.73	0.98	1.16
现金流量表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E					
净利润	2,146.31	9,851.59	27,823.19	47,545.01					
折旧摊销	145,882.59	0.00	33,607.06	37,511.88					
净营运资金增加	101,125.82	(3,867.73)	(43,629.66)	46,257.86					
经营活动产生现金流	52,318.15	8,752.20	62,715.26	98,520.67					
投资活动产生现金流	(88,047.08)	(90,068.21)	(100,000.00)	(30,000.00)					
融资活动产生现金流	139,618.16	(45,160.93)	60,319.32	(61,189.09)					
现金净增 (减)	103,889.23	(126,476.94)	23,034.58	7,331.59					

数据来源: 公司公告, 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209