

第三季度扭亏为盈，盈利恢复正常水平

云维股份（600725）季报点评

中性（维持）

2009年10月16日

投资要点：

- ◇ **第三季度扭亏为盈，恢复正常盈利水平。**09年1-9月公司实现营业收入30.13亿元，同比下降33.41%；归属于母公司所有者的净利润-0.12亿元，同比下降104.34%；基本每股收益-0.04元。前三季度公司业绩继续亏损主要还是由于公司在第一季度业绩亏损额较大。

从季度数据来看，公司在第三季度实现营业收入11.87亿元，同比下降26.6%，环比增长17.0%；归属母公司所有者的净利润0.89亿元，同比增长35.9%，环比增长2726.4%。公司在第三季度成功扭亏为盈。公司在第三季度综合毛利率为17.9%，环比继续提高，并恢复到公司正常盈利水平。公司第三季度业绩好于预期。

- ◇ **钢铁产量创历史新高带动焦炭景气度。**公司主营业务产品比较多，包括焦炭、甲醇、聚乙烯醇、纯碱、醋酸乙烯、焦油、氯化铵和水泥等，而这些产品下游主要应用在钢铁、房地产、纺织等强周期性行业。特别是占公司营业收入近六成的焦炭业务，下游与钢铁行业景气度紧密相关。随着我国宏观经济的不断回暖，我国粗钢月度产量在6-8月连续三个月刷新历史记录，这直接拉动了焦炭的需求。

焦炭的价格也随着提高，云南地区三级冶金焦在第三季度价格维持在1400元/吨，相对于上半年的1100元/吨，提高了27.3%。

- ◇ **期间费用率增长。**09年前三季度期间费用率11.44%，相对去年同期的8.42%小幅增长，这主要是管理费用的增长。前三季度公司管理费用为1.09亿元，同比增长15.1%；销售费用和财务费用都出现了同比下降。

- ◇ **营业外收入大幅增长。**公司前三季度营业外收入为0.12亿元，同比增长了5.16倍，第三季度营业外收入就达0.10亿元。这主要是由于本期收到的政府补助较上年同期大幅增加。

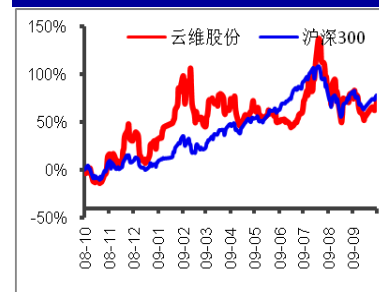
- ◇ **全年有望实现盈利，维持“中性”投资评级。**由于焦炭景气度的提高，公司全年有望实现盈利。由于公司第三季度业绩好于预期，我们上调公司2009年、2010年EPS预测分别至0.20元、0.57元，目前的股价对应2009年和2010年的PE分别为77.77倍和26.89倍，估值水平较高，我们维持公司“中性”投资评级。公司业绩对焦炭价格较为敏感，如果焦炭价格出现异动以及钢铁开工率的变动，公司股价存在交易性的机会。

刘卓平、李隆海
电话：0769-22119462
邮箱：LLH@dgzq.com.cn

主要数据 2009年10月15日

收盘价(元)	15.35
总股本(万股)	29013
流通 A 股股本(万股)	9079
12 月最高价(元)	22.54
12 月最低价(元)	7.50

股价走势



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

相关报告

云维股份（600725）09 年中报
点评：第二季度减亏明显
——2009 年 8 月 24 日

表1：公司主要财务数据：（单位：百万元）

科目	季度数据						
	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09
营业收入	1306.5	1601.4	1616.9	804.0	811.3	1014.6	1187.1
同比增长	140.3%	117.3%	107.7%	-31.1%	-37.9%	-36.6%	-26.6%
环比增长	11.9%	22.6%	1.0%	-50.3%	0.9%	25.1%	17.0%
毛利率	19.7%	18.0%	14.8%	-9.8%	0.4%	11.4%	17.9%
销售费用	30.2	31.7	37.1	26.3	29.8	33.5	33.9
销售费用率	2.3%	2.0%	2.3%	3.3%	3.7%	3.3%	2.9%
管理费用	25.6	35.7	33.8	47.5	30.3	40.8	38.4
管理费用率	2.0%	2.2%	2.1%	5.9%	3.7%	4.0%	3.2%
财务费用	56.9	61.4	68.4	30.6	47.0	48.4	42.5
财务费用率	4.36%	3.83%	4.23%	3.81%	5.79%	4.77%	3.58%
期间费用率	8.6%	8.0%	8.6%	13.0%	13.2%	12.1%	9.7%
营业利润	133.7	153.2	94.2	-231.6	-106.4	-8.6	97.6
营业利润率	10.2%	9.6%	5.8%	-28.8%	-13.1%	-0.8%	8.2%
营业外收入	0.2	0.6	1.1	23.6	0.9	0.8	10.0
营业外支出	3.5	1.8	0.9	-2.2	1.2	0.2	0.6
利润总额	130.4	152.0	94.3	-205.8	-106.7	-7.9	107.0
所得税	17.9	19.5	12.4	-25.8	0.0	-6.8	2.2
实际税率	13.7%	12.8%	13.1%	12.6%	0.0%	86.0%	2.1%
净利润	112.5	132.5	81.9	-179.9	-106.7	-1.1	104.8
少数股东损益	16.5	20.2	16.8	-39.9	-9.7	2.3	16.3
归属母公司所有者的净利润	96.0	112.4	65.1	-140.0	-97.0	-3.4	88.5
同比增长	289.5%	161.0%	10.1%	-268.6%	-201.0%	-103.0%	35.9%
环比增长	46.2%	17.0%	-42.0%	-315.0%	30.7%	96.5%	2726.4%
每股收益（元）	0.33	0.39	0.22	-0.48	-0.33	-0.01	0.31

资料来源：公司公告、东莞证券研发中心

表2：公司盈利预测

科目（百万元）	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入	3320.28	5328.87	4268.43	5399.56
营业总成本	3049.06	5179.39	4210.80	5161.98
营业成本	2741.89	4622.18	3747.68	4665.22
营业税金及附加	10.69	23.60	10.67	16.20
销售费用	93.25	125.32	123.78	129.59
管理费用	112.89	142.70	162.20	167.39
财务费用	75.90	217.36	166.47	183.58
资产减值损失	14.44	48.23	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00

投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	271.22	149.48	57.62	237.58
加：营业外收入	4.91	25.50	13.00	0.00
减：营业外支出	4.74	4.01	0.00	0.00
利润总额	271.39	170.97	70.62	237.58
减：所得税	26.86	23.93	7.70	42.76
净利润	244.53	147.05	62.93	194.82
减：少数股东损益	51.96	13.56	5.66	29.22
归母公司所有者的净利润	192.57	133.48	57.26	165.59
基本每股收益（元）	0.66	0.46	0.20	0.57
市盈率（倍）	23.13	33.36	77.77	26.89

资料来源：WIND 资讯、东莞证券研发中心

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119450
传真：（0769）22119453
网址：www.dgzq.com.cn