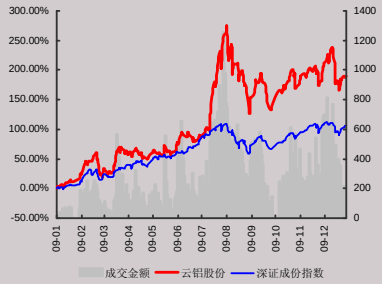
2010 年 3 月 11 日星期四

研究报告

云铝股份（中性）
000807.sz

所属行业：
有色金属（中性）

2009 公司股价及深证综指情况



相关报告：

齐鲁证券研究所
行业公司部

联系人：
李莉、于剑

Tel:（86531）8177-6398
Fax:（86531）8128-3791
Email: lili@qlzq.com.cn
yujian@qlzq.com.cn

分析师：李将军
（执业证书编号：S0740208020083）

不断完善产业链，造就长期投资价值

——云铝股份 2009 年年报点评

报告起因：

公司今日发布 2009 年年报，2009 年实现归属母公司净利润约 0.46 亿元，较 2008 年下降 33.57%。2009 年实现每股收益 0.042 元，其中第一季度单季收益为亏损。

投资要点：

- **公司 2009 年业绩、归属于母公司的净利润同比有所下降。**2009 年公司实现营业收入 52.10 亿元，同比下降 15.44%；利润总额 0.62 亿元，同比增长 70.14%；归属于母公司的净利润为 0.46 亿元，同比下降 33.57%；全年实现每股收益 0.042 元，同比下降 36.56%。业绩下降的主要原因还是由于受 2008 年全球金融危机的影响，产品价格大幅度下降导致公司业绩大幅度下降。预计 2010 年随着经济的逐渐转暖，下游需求不断恢复，公司业绩将逐渐恢复至正常水平。

- **2009 年公司三费环比逐渐降低。**2009 年公司三费占收入的比例逐渐下降，总体来说，2009 年三项费用同比下降 0.3%，其中销售费用率同比上升 0.58%，管理及财务费用率同比分别下降 0.23%、0.65%。

- **公司库存同比有较大幅度增加。**2009 年底公司库存约为 13.91 亿元，同比增加了 102.52%，其中原材料增幅最大，我们认为这属于公司针对未来原材料价格可能越来越高的趋势而采取的控制生产成本的手段之一，属于正常情况。

- **募集项目增加公司抗风险能力。**2009 年公司通过非公开发行募集资金进行 80 万吨氧化铝项目的建设，项目投产后将基本保证公司电解铝的需求。面对未来铝土矿逐渐稀缺，原材料价格越来越高的趋势，此项目大大的增加了公司抵抗上游原材料价格波动的能力。我们预计该项目将在 2010 年底完工，2012 年达产。

- **公司发展战略符合国家发展政策。**2010 年国家发展的重点在于调结构，转变经济增长模式，这主要体现在逐渐淘汰落后产能及高能耗产品产能，逐步向下游深加工高附加值产品发展。公司在保证上游资源自供的同时，不断向下游铝加工产品发展，拉长自身产业链，增加了公司的抗风险能力，提升了公司的核心竞争力。随着 4 万吨耐热、高强度铝合金圆杆项目及 8 万吨铝板带项目的投产，2010 年公司铝加工产品产能将达到 20-30 万吨。

- **直购电政策大大缩减生产成本。**随着直购电政策的不断落实，公司电解铝成本将大幅度下降，未来业绩有一定的上升空间。

重要声明：本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

➢ **投资评级及建议。**预计 2010-2012 年公司将实现每股收益分别为 0.215 元、0.406 元、0.629 元。考虑到 2010 年复杂的政策环境，美元未来的升值空间按，目前高企的期货库存，未来经济二次探底的可能以及全球流动性收紧的风险，暂时维持云南铝业（000807）“中性”的投资评级不变。

盈利预测及估值简表(单位：百万)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6161.00	5209.56	6496.03	7130.09	7689.61
同比	-12.04%	-15.44%	24.69%	9.76%	7.85%
归属母公司净利润	69.79	46.32	245.45	480.48	744.77
同比	-85.93%	-33.63%	429.90%	88.83%	55.00%
每股收益(元/股)	0.07	0.042	0.215	0.406	0.629

资料来源：公司年报、齐鲁证券研究所

表 1: 2008-2009 公司单季业绩分析

项目	2008-3-31	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
营业总收入	**1,450.07**	**1,574.37**	**1,793.67**	**1,342.88**	**982.82**	**1,179.97**	**1,386.48**	**1,660.29**
同比	*-15.10%*	*-9.91%*	*-3.43%*	*-20.61%*	*-32.22%*	*-25.05%*	*-22.70%*	*23.64%*
环比	*-14.28%*	*8.57%*	*13.93%*	*-25.13%*	*-26.81%*	*20.06%*	*17.50%*	*19.75%*
全年占比	*23.54%*	*25.55%*	*29.11%*	*21.80%*	*18.87%*	*22.65%*	*26.61%*	*31.87%*
营业总成本	**1,378.97**	**1,487.89**	**1,702.56**	**1,659.83**	**1,113.34**	**1,148.99**	**1,247.78**	**1,531.46**
销售毛利率	**11.34%**	**12.68%**	**11.07%**	**0.39%**	**2.08%**	**13.15%**	**16.98%**	**13.93%**
期间费用率	**6.26%**	**7.18%**	**5.92%**	**17.36%**	**12.15%**	**9.31%**	**8.25%**	**6.01%**
销售费用率	1.26%	1.94%	1.70%	2.53%	2.43%	2.22%	2.83%	2.20%
管理费用率	2.25%	2.14%	1.75%	12.94%	6.36%	4.93%	4.00%	2.48%
财务费用率	2.76%	3.11%	2.47%	1.89%	3.36%	2.15%	1.42%	1.33%
利润总额	**94.88**	**87.38**	**75.50**	**-221.54**	**-149.04**	**10.14**	**75.63**	**124.90**
同比	***-21.31%***	***-63.01%***	***-71.88%***	***-389.96%***	***-257.09%***	***-88.39%***	***0.17%***	***-156.38%***
环比	***24.18%***	***-7.90%***	***-13.60%***	***-393.43%***	***32.72%***	***106.81%***	***645.65%***	***65.15%***
所得税率	**15.12%**	**14.85%**	**15.22%**	**10.86%**	**-2.79%**	**-7.63%**	**8.85%**	**-8.23%**
净利润	**77.33**	**70.27**	**58.63**	**-136.45**	**-129.04**	**13.14**	**53.95**	**77.42**
同比	***-12.32%***	***-59.53%***	***-68.07%***	***-368.91%***	***-266.87%***	***-81.30%***	***-7.98%***	***-156.74%***
环比	***24.80%***	***-7.60%***	***-13.98%***	***-408.53%***	***22.42%***	***107.13%***	***531.51%***	***96.09%***
全年占比	***375.20%***	***346.68%***	***298.23%***	***-920.11%***	***0.00%***	***0.00%***	***0.00%***	***0.00%***
基本每股收益	**0.0844**	**0.0667**	**0.0557**	**-0.1295**	**-0.1225**	**0.0125**	**0.0456**	**0.1020**

资料来源：公司报告、齐鲁证券研究所

表 2: 2008-2009 公司累计业绩分析

项目	2008-9-30	2008-12-31	2009-9-30	2009-12-31	2008-12-31	2009-12-31	2009/2008	2009/2008
	Q1-Q3	Q4	Q1-Q3	Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q4(+/-)	Q1-Q4(+/-)
营业总收入	4,818.11	1,342.88	3,549.28	1,660.29	6,161.00	5,209.56	23.64%	-15.44%
同比	-9.31%	-20.61%	-26.33%	23.64%	-12.04%	-15.44%	——	-3.40%
营业总成本	4,569.43	1,659.83	3,510.11	1,531.46	6,229.26	5,041.56	-7.73%	-19.07%
销售毛利率	11.68%	0.39%	11.58%	13.93%	9.22%	12.33%	13.54%	3.11%
期间费用率	6.43%	17.36%	9.68%	9.31%	8.82%	8.51%	-8.05%	-0.31%
销售费用率	1.64%	2.53%	2.52%	2.22%	1.84%	2.42%	-0.31%	0.58%
管理费用率	2.03%	12.94%	4.96%	4.93%	4.40%	4.17%	-8.00%	-0.23%
财务费用率	2.76%	1.89%	2.20%	2.15%	2.57%	1.92%	0.26%	-0.65%
利润总额	257.76	-221.54	-63.27	124.90	36.22	61.63	-156.38%	70.14%
同比	-58.78%	-389.96%	-124.55%	-156.74%	-94.84%	70.14%	——	164.97%
所得税率	15.06%	10.86%	0.00%	-7.63%	40.75%	-0.33%	-18.49%	-41.08%
净利润	206.24	-136.45	-61.95	135.18	69.79	61.83	-156.74%	-11.40%
同比	-53.70%	-406.06%	-130.04%	-156.74%	-85.93%	-11.40%	——	74.54%
基本每股收益	0.1958	-0.1295	-0.0523	0.1020	0.0662	0.042	——	——

资料来源：公司报告、齐鲁证券研究所

投资评级说明

类别	级别	定　　义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层
邮编：200122
电话：（8621）5820-8334
传真：（8621）5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F
邮编：250061
电话：（86531）8128-3789
传真：（86531）8128-3791