

公司点评

化工行业

业绩略超预期，未来看资源整合好戏

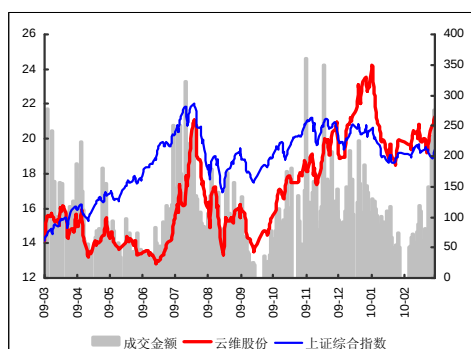
2010年3月18日

——云维股份（600352）09年报点评

推荐（维持）

合理价格：22-29.6元

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者：

低碳经济研究组

组长 杨平

执业证书编号：S0590210020003

联系人

王席鑫

电话：0510-82833217

Email: wangxx@glsc.com.cn

茅玉峰

021-58766036-216

Email: maoyf@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

事件：公司09年全年实现营业收入436,727.94万元，营业利润11,584.94万元，利润总额12,535.74万元，归属于母公司所有者的净利润9,381.39万元，基本每股收益0.319元，向全体股东每10股送2股红股，派红利0.23元，并以资本公积每10股转增6股。公司09年四季度单机盈利达到每股收益0.35元，略超出我们此前预期，体现出公司焦炭产品在经济复苏时期较大的盈利弹性，我们认为公司未来两年业绩将进入快速增长。

点评：

09年业绩超出预期，10年泸西焦化投产成本更具优势。公司09年业绩超出我们此前预期，主要原因是公司焦炭产品四季度毛利率大幅提升超出预期。公司10年泸西焦化100万吨装置投产，其生产成本更具优势，且靠近消费地，预计公司10年焦炭产品盈利能力将进一步提升。

积极向上游煤炭资源延伸，焦炭盈利能力将大幅上升。公司年报中披露参与整合罗冲和鑫龙两家煤矿，两家煤矿的股权比例为90%。我们在前期深度报告中指出，公司未来发展战略非常清晰，即一方面纵向向上游煤炭资源延伸，另一方面横向参与云南省当地焦化行业整合。我们预计10年公司煤矿产能扩至60万吨，11年将扩至110万吨左右，最终形成300万吨煤矿产能，自给率达到50%。随着公司煤矿自给率的不断提高，公司焦炭盈利能力将大幅提升（参考09年公司团结煤业吨净利大概在260元/吨）。

“化产”新增产品产销稳定、价格相继走出底部，为10年业绩锦上添花。公司2010年除了新增焦炭产能以外，“化产”相关产品也将相继投产，明年增长点主要包括大为制焦10万吨粗苯精制，5万吨炭黑，30万吨煤焦油深加工；本部20万吨醋酸，2.5万吨BDO，公司10年计划产销BDO2万吨，煤焦油深加工15.61万吨，炭黑4.3万吨。我们认为，10年煤化工产品上涨是大概率事件，相关化工产品价格相继走出

底部，助推企业盈利反弹。

给予“谨慎推荐”评级，未来 12 个月合理价格区间 22-29.6 元。我们判断，未来两年内公司将抓住目前煤炭、焦炭行业结构调整的机会，纵向向上游煤炭资源延伸，降低原材料成本，同时横向参与云南省当地焦化行业整合，10 年是公司煤炭资源整合年，预计 11 年煤炭对业绩贡献将大幅增长。调整公司 09-11 年每股收益分别为 0.27 元、1 元和 1.48 元，给予 10 年 22 倍市盈率，11 年 20 倍市盈率，未来合理价格区间在 22-29.6 元。维持中长期“推荐”的投资评级。

历史盈利预测对照表：

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2009E	2010E	2011E
营业收入	4367	4355	7542	8454
营业成本	3812	3883	6457	7045
营业税金及附加	8	19	24	21
营业费用	136	113	206	247
管理费用	152	131	189	211
财务费用	184	133	171	174
资产减值损失	-40	0	0	0
投资净收益	1	10	10	150
营业利润	116	86	506	0
营业外收入	15	15	15	755
营业外支出	5	3	3	15
利润总额	125	98	518	3
所得税	8	15	78	767
净利润	117	83	440	115
少数股东损益	24	14	98	652
归属母公司净利润	94	70	342	146
EPS (元)	0.27	0.2	1.00	1.48

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。