

云铝股份(000807)调研简报

推荐

维持评级

原材料/铝

发布时间: 2010 年 3 月 17 日

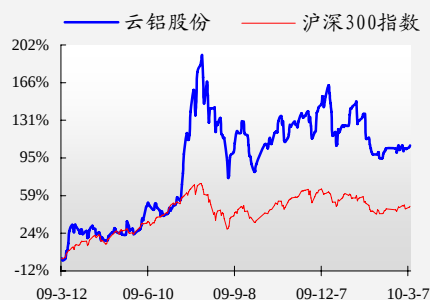
投资要点:

- 2010 年一季度, 国内电解铝价格继续维持在高位, 公司目前主营业务经营状况良好, 新建项目推进顺利。
- 公司年产 4 万吨耐热, 高强度铝合金园杆项目目前已经投产, 8 万吨宽幅铝合金板项目预计 7 月份便可投产。铝加工业务加工毛利率比较低, 但盈利较为稳定, 新建的 8 万吨铝板带项目的附加值较高, 吨产品的毛利率有望有所上升。
- 公司文山氧化铝项目进展顺利, 预计 2010 年内投产, 2011 年便可基本达产, 公司氧化铝采用拜耳法工艺, 其成本主要由铝土矿, 煤, 烧碱, 电费几部分构成, 公司氧化铝完全达产后预计其生产成本仅 2000 元/吨左右, 随着铝价的逐步抬升, 氧化铝价格也有望同步上涨, 公司未来在氧化铝成本上的优势有利于增强公司的竞争力。
- 电费方面, 目前云南处于枯水期, 因此公司用电价格较高, 随着丰水期的到来公司电价有望有所下降, 公司属于直购电试点单位之一, 未来电价有望进一步下降。
- 公司未来盈利最主要的增长来自于文山氧化铝项目, 文山氧化铝项目的投产将大幅度降低公司电解铝的成本, 未来两年内, 文山氧化铝项目的经济效益将逐步体现, 预计公司 2010-2012 年每股盈利分别为 0.4 元, 0.54 元和 0.7 元, 维持推荐评级。

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 (%)
2009	520,956	-15.4	4,636	-33.5	0.04	1.17	304.0	
2010E	731,208	40	47,508	924	0.40	10.9	30.4	
2011E	819,292	12	64,360	35.4	0.54	13.22	22.5	
2012E	859,191	4.87	82,639	28.4	0.70	14.9	17.4	

走势图



市场数据

2010-3-17

收盘价:	12.16 元
52 周最高价:	17.95 元
52 周最低价:	5.75 元
平均持仓成本:	13.32 元

基本数据

2009Q4

总股本 (万股):	118,398
流通 A 股 (万股):	118,398
每股收益 (元):	0.04
每股净资产 (元):	3.36
每股经营现金流 (元):	0.48
市净率:	3.62

分析师: 诸利达

执业证书编号: S0550109041506

TEL: (8621)6337 3590-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhulida970@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

盈利预测:

利润表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	价值比率	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	520,956.30	731,208.04	819,292.01	859,191.12	P / E	297.62	31.15	22.99	17.91
营业成本	456,721.77	611,636.11	663,571.85	678,551.40	EV / 收入	3.04	2.30	2.00	1.81
营业费用	12,588.35	11,699.33	13,108.67	13,747.06	EV / EBITDA	8.60	15.78	11.63	9.33
管理费用	21,737.28	30,710.74	34,410.26	36,086.03	EV / EBIT	102.88	22.40	15.44	12.06
财务费用	10,014.36	16,184.54	15,605.07	12,406.14	EV / NOPLAT	102.54	26.99	20.59	16.08
投资收益	(7,991.51)	400.00	400.00	400.00	EV / IC	2.90	2.46	2.36	2.28
营业利润	5,393.75	59,049.30	90,547.93	116,252.52	P / B	3.72	3.40	3.04	2.68
利润总额	6,163.17	59,649.30	91,147.93	116,852.52	Dividend Yield (%)	0.00%	0.64%	0.87%	1.12%
所得税	(20.30)	10,140.38	22,786.98	29,213.13					
净利润	6,183.47	49,508.92	68,360.94	87,639.39	每股指标	2009A	2010E	2011E	2012E
归属母公司所有者的净利润	4,636.22	47,508.92	64,360.94	82,639.39	基本 EPS	0.04	0.40	0.54	0.70
NOPLAT	15,458.86	62,444.08	79,614.74	96,493.99	每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
					每股经营现金流	0.44	(0.14)	0.97	1.23
					每股净现金流	(0.11)	(0.88)	0.21	0.16
					每股净资产	3.36	3.68	4.11	4.67
资产负债表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	流动性	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	177,820.15	73,120.80	98,315.04	117,121.53	净负债 / 权益	0.23	0.43	0.29	0.08
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	总负债 / 总资产	53.55%	43.00%	38.93%	31.78%
应收帐款	503.47	1,001.65	1,122.32	1,176.97	流动比率	1.15	1.39	1.72	2.76
预付款项	76,926.03	89,158.75	82,523.03	79,130.27	速动比率	0.75	0.88	1.10	1.80
存货	139,095.44	100,542.92	109,080.30	111,542.70					
流动资产合计	401,627.66	274,206.13	302,673.34	321,170.62	财务比率	2009A	2010E	2011E	2012E
非流动资产	567,319.23	584,625.58	589,821.05	582,169.52	盈利能力				
资产总计	968,946.89	858,831.70	892,494.39	903,340.14	毛利率	12.33%	16.35%	19.01%	21.02%
短期借款	111,020.00	99,297.42	78,453.46	0.00	营业利润率	1.04%	8.08%	11.05%	13.53%
应付帐款	82,863.15	26,811.45	27,270.08	33,462.81	净利率	0.89%	6.50%	7.86%	9.62%
预收款项	2,579.85	4,042.26	5,680.85	7,399.23	净资产收益率	1.17%	10.91%	13.22%	14.94%
流动负债合计	348,104.67	197,536.42	176,066.31	116,180.60	偿债能力				
非流动负债	170,809.87	171,756.73	171,400.77	170,920.72	流动比率	1.15	1.39	1.72	2.76
少数股东权益	52,083.71	54,083.71	58,083.71	63,083.71	速动比率	0.75	0.88	1.10	1.80
母公司股东权益	397,948.64	435,454.85	486,943.61	553,155.12	资产负债率	53.55%	43.00%	38.93%	31.78%
净营运资本	53,522.98	76,669.71	126,607.03	204,990.02	成长能力				
投入资本 IC	546,613.50	686,096.48	695,547.05	679,498.60	营业收入增长率	-15.44%	40.36%	12.05%	4.87%
					营业利润增长率	84.68%	994.77%	53.34%	28.39%
					净利润增长率	-33.57%	924.73%	35.47%	28.40%
					净资产增长率	38.12%	9.42%	11.82%	13.60%
					营运能力				
					应收帐款周转率	772.43	971.62	771.47	747.35
					存货周转率	4.40	5.10	6.33	6.15
					总资产周转率	0.61	0.80	0.94	0.96
现金流量表 (万元)	2009A	2010E	2011E	2012E					
净利润	6,183.47	49,508.92	68,360.94	87,639.39					
折旧摊销	168,997.90	0.00	34,804.52	37,651.53					
净营运资金增加	(13,057.36)	23,146.73	49,937.32	78,382.99					
经营活动产生现金流	52,676.18	(16,833.06)	114,471.41	146,074.02					
投资活动产生现金流	(206,885.78)	(55,479.50)	(40,000.00)	(30,000.00)					
融资活动产生现金流	140,608.35	(32,386.79)	(49,277.17)	(97,267.53)					
现金净增 (减)	(13,601.24)	(104,699.35)	25,194.24	18,806.49					

资料来源: 公司公告

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。