

云铝股份（000807）

推荐（维持）

10 年中期业绩预告点评

市场数据

报告日期	2010-7-13
收盘价(元)	7.76
总股本(百万股)	1183.98
流通股本(百万股)	587.23
总市值(百万元)	9187.68
流通市值(百万元)	4556.89
净资产(百万元)	3999.25
总资产(百万元)	10323.30
每股净资产	3.38

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5210	6596	7231	8073
同比增长(%)	-15.4%	26.6%	9.6%	11.6%
净利润(百万元)	46	109	450	523
同比增长(%)	-33.6%	134.9%	312.9%	16.2%
毛利率(%)	12.3%	10.2%	19.0%	20.3%
净利率(%)	0.9%	1.7%	6.2%	6.5%
净资产收益率(%)	1.2%	2.7%	10.2%	11.3%
每股收益(元)	0.04	0.09	0.38	0.44
每股经营现金流(元)	0.44	0.50	0.45	1.04

相关报告

《产业链一体化提升盈利能力——云铝股份深度报告》
2010-4-21

云铝股份公布 2010 年中期业绩预告，上半年归属母公司所有者净利润约 1000 万，EPS 约 0.008 元。上年同期为亏损 1.16 亿元，EPS-0.11 元。公司一季度归属母公司所有者净利润为 1977 万元，即二季度为亏损。

点评：

- 公司上半年扭亏，符合预期。主要由于铝均价达到 15800 元/吨，同比上涨 22.4%。
- 公司上半年实现利润仅约 1000 万元，其中还包含润鑫铝业（持股 56.73%）所获得政府补助 4833 万元，业绩低于市场预期和我们的预期。但考虑到地产调控及欧债危机造成的铝价大幅下跌，以及年初旱灾造成电价大幅上涨，我们以上半年铝均价以及平均电价 0.54 元/度重新测算的公司上半年利润与实际情况相符。
- 公司 8 万吨铝板带深加工项目已经投产，预计今年可形成约 4 万吨产量，而公司文山氧化铝将于年底前投产，是为下半年最大看点。
- 我们预期三季度政策面将偏向友好，政府有望进一步加大基础设施投资；持续拉动家电、汽车等消费；落实保障型住房建设。在这些政策利好以及铝企减产逐渐增多的双重作用下，铝价有望在未来 3 个月迎来一次修复性反弹，重回 16500 元/吨应该值得期待。
- 我们调低未来三年铝价预期至 16000、17000、17000 元/吨，并且出于保守原则不考虑公司实行直供电的可能，则预测公司 10、11、12 年 EPS 为 0.09、0.38、0.44 元。维持“推荐”评级。
- 风险提示：政策无明确刺激，则铝价很难大幅上涨。

分析师

罗人渊
021-38565964
luory@xyzq.com.cn

刘建刚 S0190207100103
021-3856 5930
liujg@xyzq.com.cn

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4016	2862	3092	3385
货币资金	1778	800	900	900
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5	7	8	9
其他应收款	73	67	80	91
存货	1391	1345	1400	1585
非流动资产	5673	6720	7913	8974
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	86	90	95	102
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3654	3987	4375	4716
在建工程	1621	2321	3121	3821
油气资产	0	0	0	0
无形资产	142	146	150	154
资产总计	9689	9582	11005	12359
流动负债	3481	3374	4326	5338
短期借款	1110	1059	2447	3209
应付票据	696	661	702	788
应付账款	829	672	728	838
其他	846	983	449	503
非流动负债	1708	1607	1507	1407
长期借款	1590	1490	1390	1290
其他	118	117	117	117
负债合计	5189	4981	5833	6745
股本	1184	1184	1184	1184
资本公积	2278	2278	2278	2278
未分配利润	209	272	607	769
少数股东权益	521	569	766	999
股东权益合计	4500	4601	5172	5613
负债及权益合计	9689	9582	11005	12359

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	46	109	450	523
折旧和摊销	256	272	316	364
资产减值准备	-84	-7	1	1
无形资产摊销	4	4	4	4
公允价值变动损失	-34	-20	0	0
财务费用	100	87	120	183
投资损失	80	-25	-10	-10
少数股东损益	15	48	197	233
营运资金的变动	-57	-141	547	62
经营活动产生现金流量	448	587	537	1231
投资活动产生现金流量	-1324	-1287	-1503	-1405
融资活动产生现金流量	1026	-279	1066	174
现金净变动	150	-978	100	0
现金的期初余额	1914	1778	800	900
现金的期末余额	2065	800	900	900

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5210	6596	7231	8073
营业成本	4567	5920	5858	6436
营业税金及附加	5	8	9	10
销售费用	126	138	156	176
管理费用	217	297	318	355
财务费用	100	87	120	183
资产减值损失	26	-30	0	0
公允价值变动	-34	-20	0	0
投资收益	-80	25	10	10
营业利润	54	181	780	924
营业外收入	8	13	12	11
营业外支出	1	3	3	2
利润总额	62	191	789	933
所得税	-0	34	142	177
净利润	62	157	647	756
少数股东损益	15	48	197	233
归属母公司净利润	46	109	450	523
EPS (元)	0.04	0.09	0.38	0.44

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-15.4%	26.6%	9.6%	11.6%
营业利润增长率	84.7%	235.2%	331.5%	18.5%
净利润增长率	-33.6%	134.9%	312.9%	16.2%
盈利能力(%)				
毛利率	12.3%	10.2%	19.0%	20.3%
净利率	0.9%	1.7%	6.2%	6.5%
ROE	1.2%	2.7%	10.2%	11.3%
偿债能力(%)				
资产负债率	53.6%	52.0%	53.0%	54.6%
流动比率	1.15	0.85	0.71	0.63
速动比率	0.75	0.45	0.39	0.34
营运能力(次)				
资产周转率	60.8%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	41686%	53616%	49396%	49854%
每股资料(元)				
每股收益	0.04	0.09	0.38	0.44
每股经营现金	0.44	0.50	0.45	1.04
每股净资产	3.36	3.41	3.72	3.90
估值比率(倍)				
PE	198.2	84.4	20.4	17.6
PB	2.3	2.3	2.1	2.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。