



上市公司简评研究报告

铝

盈利来自营业外收入

公司公布 2010 年半年报，实现营业收入 32.15 亿元，同比增长 48.65%；归属于母公司的净利润 1129.97 万元，实现扭亏；每股收益 0.01 元。

简评

量价齐升，收入实现高增长

报告期公司生产情况正常，开工率处于较高水平。上半年生产铝锭及铝加工产品 23.32 万吨，销售 21.76 万吨，同比分别增长 20.57% 和 12.51%。上半年电解铝均价 15800 元左右，同比上升 22.29%。量价齐升使得营业收入增长 48.65%。

二季度亏损严重，盈利来自政府补助收入

公司上半年实现净利润 1129.97 万元，尽管扭亏，但恢复比较缓慢。主要有三方面原因：1、铝价从年初开始持续下降，收入增速放缓；2、公司一季度存货水平较高，二季度铝价加速下滑导致存货发生大幅减值。3、1-4 月正值枯水季，加之优惠电价已经取消，公司的电力成本在 0.5 元以上，导致单位生产成本同比上升 32.76%。

受上述因素影响，公司上半年营业利润为亏损 4345 万元，其中一季度盈利 2866 万元，二季度大幅亏损 7211 万元。上半年净利润未发生亏损源于子公司润鑫铝业二季度获得 4832.68 万元政府补助收入，使营业外收入大幅增加。

募投项目进展正常，明年毛利率将有明显提升

4 万吨铝圆杆项目已全面达产，上半年产量 2 万吨左右。8 万吨铝板带目前在试生产，今年重点在打通生产流程，产量较小。文山氧化铝进度正常，争取今年下半年开始试车，明年投产。综合来看，明年将进入产量的快速释放阶段，同时氧化铝自给率将显著提升。我们认为，公司明年的盈利规模和毛利率都将有比较明显的上升。

盈利预测和评级

今年下半年进入丰水季，公司的电力成本将有所下降，生产经营情况会好于上半年。但铝行业产能过剩的情况严重，加之经济复苏进程放缓，我们判断下半年铝价大幅回升的可能性不大。下调 2010-2012 年盈利预测为 0.06 元、0.29 元和 0.64 元，对应动态市盈率 157 倍、32 倍和 15 倍。尽管今年公司的盈利情况不及预期，但我们仍然看好明年产销规模和原料自给率提升以及产品结构优化带来的业绩高增长。维持“增持”评级，目标价 12 元。

云铝股份（000807）

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010--85130961

执业证书编号：S1440207030182

郭晓露

guoxiaolu@csc.com.cn

010-85130951

执业证书编号：S1440208040203

发布日期：2010 年 08 月 18 日

当前股价：9.29 元

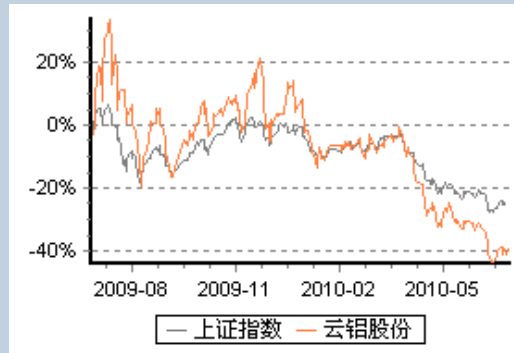
目标价格 6 个月：12.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-7.2/-5.7	-29.0/-12.1	-29.5/-5.2
12 月最高/最低价（元）		17.95/7.20
总股本（万股）		118,398
流通 A 股（万股）		58,733
总市值（亿元）		94.96
流通市值（亿元）		47.10
近 3 月日均成交量（万）		566
主要股东		
云南冶金集团股份有限公司		4.24%

股价表现





预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	5,209.56	6,602.03	7,966.23	9,063.27
主营收入增长率	-15.44%	26.73%	20.66%	13.77%
EBITDA（百万）	408.17	574.76	982.58	1,437.01
EBITDA 增长率	-4.58%	40.81%	70.96%	46.25%
净利润（百万）	46.36	70.35	344.04	756.50
净利润增长率	-33.57%	51.75%	389.03%	119.89%
ROE	1.16%	1.74%	7.83%	14.69%
EPS（元）	0.042	0.059	0.291	0.639
P/E	221.19	156.34	31.97	14.54
P/B	2.76	2.72	2.50	2.14



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

张芳，中国人民大学管理学硕士，有色金属行业首席分析师。基于长期的研究实践，擅长把握有色金属价格波动趋势。

郭晓露，中央财经大学产业经济学硕士，有色金属行业分析师。专注于行业周期变化的实时跟踪及行业影响因素趋势变动的实证分析。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，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。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)