

云铝股份（000807）

强烈推荐（维持）

三季度点评-进入上升周期

市场数据

报告日期	2010-10-31
收盘价(元)	12.85
总股本(百万股)	1183.98
流通股本(百万股)	652.44
总市值(百万元)	15214.13
流通市值(百万元)	8383.87
净资产(百万元)	3949.06
总资产(百万元)	11113.65
每股净资产	3.34

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	103	488	718
同比增长(%)	-33.6%	122.3%	373.2%	47.1%
毛利率(%)	12.3%	9.9%	19.9%	22.9%
净利率(%)	0.9%	1.6%	6.7%	8.9%
净资产收益率(%)	1.2%	2.5%	10.9%	14.8%
每股收益(元)	0.04	0.09	0.41	0.61
每股经营现金流(元)	0.44	0.56	0.55	1.25

相关报告

《云铝股份（000807）三季度业绩预告-环比扭亏》
2010-10-14
《云铝股份（000807）中国电解铝行业的希望》2010-10-13
《云铝股份（000807）--受益节能减排》2010-9-8

投资要点

事件:

云铝股份公布 2010 年三季度, 1-9 月实现收入 48 亿, 同比增长 36%; 归属母公司股东净利润 1365 万元, 同比增长 122%; 折合 EPS 0.01 元。其中前三个季度 EPS 分别为 0.017, -0.007, 0.002 元, 环比扭转亏损。

点评:

公司业绩符合我们预期, 由于原材料及电力成本同比上升明显, 公司主业基本盈亏平衡, 情况在逐步好转。

- 在节能减排大背景下, 中、东部地区由于优惠电价被取消, 正在失去传统竞争力, 其电解铝产能极有可能向西部转移; 另一方面, 预计年底文山氧化铝可投产, 之后公司将成为 A 股除中铝外唯一一家具备上游铝土矿资源一体化的企业, 将直接受益于氧化铝指数化定价。
- 公司公告进行 7 万吨铝板带填平补齐项目, 显示其坚定的进行产业链纵向一体化, 寻求价值链最高端的战略。
- 公司三季度业绩扭亏, 依然主要得益于政府补助。另外, 子公司项目贷款及母公司流动资金贷款导致长期贷款增加较大, 对公司财务费用产生较大压力。同时, 云南四季度将进入枯水期, 电价可能将有小幅上升。
- 我们预计的铝价上涨正成为现实, 预计在流动性推动下, 11 月中旬基本金属将启动新一轮上涨, 保守假设 10、11、12 年铝均价为 16000、17000、17000 元/吨的情况下, 预测公司 EPS 为 0.09、0.41、0.61 元, 维持“强烈推荐”评级。

罗人渊

021-38565964

luory@xyzq.com.cn

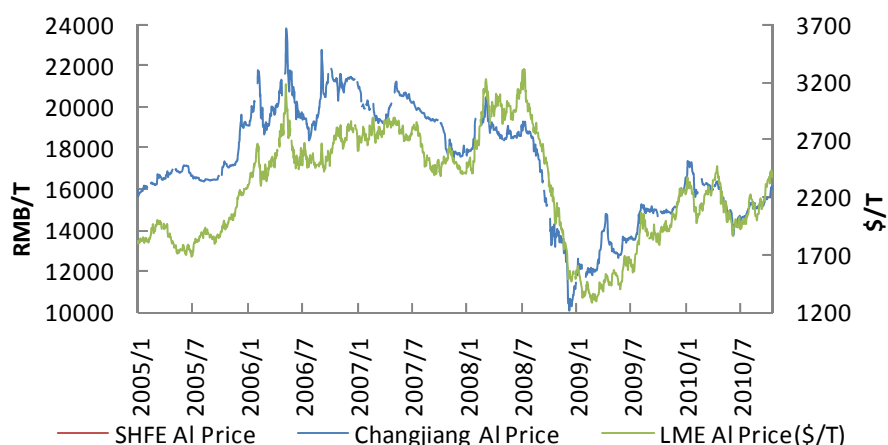
刘建刚

S0190207100103

021-38565930

liujg@xyzq.com.cn

图 1. 国内外铝价持续上涨



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研发中心

表 1. 云铝分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	09-3Q	09-4Q	10-1Q	10-2Q	10-3Q	QOQ	2009-09	2010-09	YOY	说明
营业收入	1867	2158	2475	2862	2710.9	45.2%	4247	8047	89.5%	长期借款较大幅增加
营业成本	1549	1845	2034	2690	2589.1	67.2%	3713	7313	97.0%	
毛利	318	314	441	172	121.8	-61.7%	534	734	37.5%	
销售费用	7	9	9	9	8.5	30.0%	19	27	43.3%	
管理费用	35	42	55	42	40.6	15.4%	95	137	45.1%	
财务费用	52	44	74	76	117.0	124.5%	98	266	171.4%	
资产减值	0	98	0	3	0.0	-	-4	3	-	
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	-11	-36	-21	-14	-21.7	-	-31	-56	-	
营业利润	210	76	276	22	-66.1	-131.5%	292	232	-20.5%	
利润总额	231	94	281	23	-36.5	-115.8%	345	267	-22.6%	
净利润	169	59	204	5	-33.6	-119.8%	251	175	-30.3%	
EPS	0.143	0.050	0.172	0.004	0.0	-119.8%	0.212	0.148	-30.3%	
销售费用率	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.0%	0.4%	0.3%	-0.1%	
管理费用率	1.9%	1.9%	2.2%	1.5%	1.5%	-0.4%	2.2%	1.7%	-0.5%	
财务费用率	2.8%	2.0%	3.0%	2.6%	4.3%	1.5%	2.3%	3.3%	1.0%	
所得税率	26.4%	34.0%	26.2%	31.7%	-19.2%	-45.6%	30.1%	27.7%	-2.5%	
毛利率	17.0%	14.5%	17.8%	6.0%	4.5%	-12.5%	12.6%	9.1%	-3.5%	
净利润率	9.1%	2.8%	8.2%	0.2%	-1.2%	-10.3%	5.9%	2.2%	-3.7%	

资料来源: 天软投资系统, 兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4016	5567	4883	5132
货币资金	1778	3497	2713	2724
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	1350	1385	1533
非流动资产	5673	6120	6513	6874
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	1721	1721	1721
油气资产	0	0	0	0
无形资产	142	146	150	154
资产总计	9689	11687	11396	12005
流动负债	3481	3321	2664	2876
短期借款	1110	1000	800	800
应付票据	696	663	694	763
应付账款	829	674	720	811
其他	846	983	449	503
非流动负债	1708	3807	3607	3407
长期借款	1590	3690	3490	3290
其他	118	117	117	117
负债合计	5189	7127	6271	6283
股本	1184	1184	1184	1184
资本公积	2278	2278	2278	2278
未分配利润	209	267	641	954
少数股东权益	521	511	661	882
股东权益合计	4500	4560	5125	5722
负债及权益合计	9689	11687	11396	12005

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	46	103	488	718
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	2	0	0
财务费用	100	175	230	231
投资损失	80	5	-10	-10
少数股东损益	15	-10	150	221
营运资金的变动	-57	-138	537	44
经营活动产生现金流量	448	661	647	1479
投资活动产生现金流量	-1324	-717	-703	-705
融资活动产生现金流量	1026	1775	-728	-762
现金净变动	150	1719	-784	11
现金的期初余额	1914	1778	3497	2713
现金的期末余额	2065	3497	2713	2724

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	5943	5796	6226
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	175	230	231
资产减值损失	26	8	0	0
公允价值变动	-34	2	0	0
投资收益	-80	-5	10	10
营业利润	54	24	733	1086
营业外收入	8	80	20	20
营业外支出	1	3	3	2
利润总额	62	101	750	1104
所得税	-0	8	113	166
净利润	62	93	638	938
少数股东损益	15	-10	150	221
归属母公司净利润	46	103	488	718
EPS (元)	0.04	0.09	0.41	0.61

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%	-56.1%	2994.1	48.2%
净利润增长率	-33.6%	122.3%	373.2%	47.1%
盈利能力(%)				
毛利率	12.3%	9.9%	19.9%	22.9%
净利率	0.9%	1.6%	6.7%	8.9%
ROE	1.2%	2.5%	10.9%	14.8%

偿债能力(%)

资产负债率	53.6%	61.0%	55.0%	52.3%
流动比率	1.15	1.68	1.83	1.78
速动比率	0.75	1.27	1.31	1.25

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	0.41	0.61
每股经营现金	0.44	0.56	0.55	1.25
每股净资产	3.36	3.42	3.77	4.09

估值比率(倍)

PE	328.2	147.6	31.2	21.2
PB	3.8	3.8	3.4	3.1

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。