

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

强烈推荐 (维持)

云铝股份 (000807)

联系人: 罗人渊
021-38565964
luory@xyzq.com.cn

获得政府补助: 对业绩影响甚微

2011 年 1 月 11 日

投资要点

事件:

公司 11 日公告, 其申报的“年产 8 万吨中高强度、宽幅铝合金板带工艺创新与产品开发”项目获得中央预算内投资补助 1,900 万元。

点评:

公司拟将该项补助作为递延收益, 在相关资产使用寿命 (约 20 年) 内平均分配, 折合每年约 95 万元, 因对业绩影响甚微, 我们维持对公司的盈利预测。

- 文山氧化铝项目已进入调试阶段, 预计在一季度末可投料试车, 上半年可全面投产, 届时公司将全面转变为资源型企业, 并且与中国铝业同为 A 股中仅有的拥有铝资源的公司。
- 氧化铝定价方式正在美铝、力拓等国际巨头的推进下稳步进行。在行业守成者依靠上游一体化优势挤压新进入者的背景下, 只有拥有丰富的铝资源, 才能确保在此轮行业洗牌中立于不败之地, 并且在行业竞争结构优化后能获得丰厚的利润。
- 节能减排毫无疑问已成为中国经济的重要元素, 水电铝模式将成为各级政府鼓励发展的模式, 而云铝股份将有望成为 A 股中最大的受益者。
- 假设 10、11、12 年铝价 16000、17500、18000 元/吨的情况下, 我们预测公司 EPS 为 0.04、0.45、0.77 元。维持“强烈推荐”评级。
- 我们对公司推荐的详细逻辑, 请参考《踩准小周期, 布局大战略--2011 年有色金属投资策略》。

附表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4016	5533	4960	5416
货币资金	1778	3446	2750	2977
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	83	95
存货	1391	1361	1411	1551
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	11652	11474	12290
流动负债	3481	3332	2691	2896
短期借款	1110	1000	800	800
应付票据	696	669	707	771
应付账款	829	680	734	820
其他	846	983	450	505
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	7138	6298	6303
股本	1184	1184	1184	1184
资本公积	2278	2278	2278	2278
未分配利润	209	221	673	1125
少数股东权益	521	516	680	959
股东权益合计	4500	4514	5176	5987
负债及权益合计	9689	11652	11474	12290

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	46	52	534	906
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	228
投资损失	80	5	-10	-10
少数股东损益	15	-5	164	279
营运资金的变动	-57	-133	545	42
经营活动产生现金流量	448	610	699	1725
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	1774	-692	-792
现金净变动	150	1668	-696	228
现金的期初余额	1914	1778	3446	2750
现金的期末余额	2065	3446	2750	2977

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5210	6596	7424	8458
营业成本	4567	5993	5904	6298
营业税金及附加	5	8	9	10
销售费用	126	138	160	184
管理费用	217	297	327	372
财务费用	100	175	230	228
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	-26	804	1376
营业外收入	8	80	20	20
营业外支出	1	3	3	2
利润总额	62	51	821	1394
所得税	-0	4	123	209
净利润	62	47	698	1185
少数股东损益	15	-5	164	279
归属母公司净利润	46	52	534	906
EPS（元）	0.04	0.04	0.45	0.77

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-15.4%	26.6%	12.6%	13.9%
营业利润增长率	84.7%	-148.5	2970.9	71.2%
净利润增长率	-33.6%	12.6%	923.0%	69.7%
盈利能力(%)				
毛利率	12.3%	9.1%	20.5%	25.5%
净利率	0.9%	0.8%	7.2%	10.7%
ROE	1.2%	1.3%	11.9%	18.0%
偿债能力(%)				
资产负债率	53.6%	61.3%	54.9%	51.3%
流动比率	1.15	1.66	1.84	1.87
速动比率	0.75	1.25	1.32	1.33
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	41686.6	53616.3	50011.6	50334.7
每股资料（元）				
每股收益	0.04	0.04	0.45	0.77
每股经营现金	0.44	0.52	0.59	1.46
每股净资产	3.36	3.38	3.80	4.25
估值比率（倍）				
PE	295.7	262.7	25.7	15.1
PB	3.4	3.4	3.0	2.7

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。