

评级：审慎推荐

有色金属

公司点评报告

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：吴怡平

电话：0755-25832477

邮件：wuyiping@fcsc.cn

云铝股份（000807）

—— 完整产业链优势明显

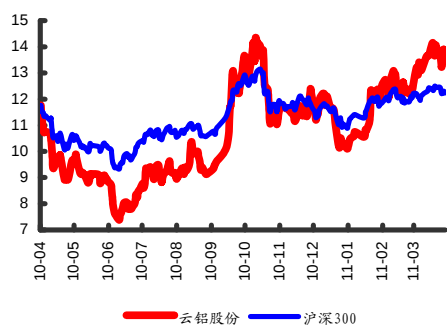
交易数据

52周内股价区间（元）	7.2-15.08
总市值（亿元）	163.63
流通股本（亿股）	6.52
流通股比率（%）	55.07

资产负债表摘要(12/10)

股东权益（亿元）	45.55
每股净资产（元）	3.33
市净率	4.15
资产负债率	61.69

股价与沪深300指数比较



公告：

- 公司4月25日公布了2010年年报，2010年EPS为0.03元，同比09年减少38.1%。2010年营业收入为73.26亿元，同比09年增加40.62%。归属于上市公司股东的净利润为0.3亿元，同比09年减少34.26%。
- 公司拟每10股派发现金股利0.3元（含税）。以资本公积金转增股本，每10股转增3股。

观点：

- 公司产量稳步增长，政府补助收入是盈利来源。公司2010年生产铝锭及铝加工产品50.28万吨，比去年的43万吨增加16.93%。2010年电解铝现货平均价格较09年均价上涨12.9%。在产量和价格齐增的作用下，公司2010年营业收入较09年增加40.62%。优惠电价的取消对公司的营业利润负面影响较明显，公司2010年营业成本较09年增加48.35%，主营业务亏损。公司盈利主要来自于政府补贴，2010年公司计入营业外收入的政府补助达0.9亿元。
- 打造完整产业链，两年内有望实现氧化铝完全自给。公司目前拥有电解铝产能50万吨，铝加工产能34万吨。募投项目8万吨铝合金板带项目铸轧生产线已达预定可使用状态，冷轧生产线在调试试生产，预期2011可投产，进一步延伸公司下游深加工产业链。文山80万吨氧化铝项目受气候条件（文山州雨季旱季明显，2010年云南遭受大旱，影响电力供应）等原因影响，投产期推迟，预计将于2011年年中建成进行试生产。文山氧化铝项目完全达产后，公司上游原料可实现完全自给。
- 电解铝产能过剩有望缓解，供需向好。国家有望对高耗能的电解铝行业进行整合，预计700多亿元新增电解铝产能建设将因此受限。保障房建设规划的实施将拉动对电解铝的需求。铝供需结构改善对铝价构成支撑。
- 给予公司“审慎推荐”投资评级。预期公司2011-2013年每股收益分别为0.21、0.63和1.18元，对应目前PE为67、22和12倍。给予公司“审慎推荐”投资评级。

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	520,956	732,579	1,004,477	1,332,569	1,530,004
同比（%）	-15.4%	40.6%	37.1%	32.7%	14.8%
营业毛利	64,235	55,026	126,488	238,695	373,996
同比（%）	13.1%	-14.3%	129.9%	88.7%	56.7%
归属母公司净利润	4,636	3,048	24,483	74,668	140,102
同比（%）	-33.6%	-34.3%	703.3%	205.0%	87.6%
总股本（万股）	118,397.9	118,397.9	118,397.9	118,397.9	118,397.9
每股收益（元）	0.04	0.03	0.21	0.63	1.18
ROE	1.2%	0.8%	5.2%	15.1%	29.0%
P/E（倍）	352.9	536.9	66.8	21.9	11.7



图表 1: 模拟资产负债表、利润表和现金流量表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4,327.5	4,414.0	5,518.2	6,464.2	一、营业收入	7,325.8	10,044.8	13,325.7	15,300.0
货币资金	2,207.5	1,557.2	1,436.7	2,187.2	减: 营业成本	6,775.5	8,779.9	10,938.7	11,560.1
交易性金融资产	0.8	0.8	0.8	0.8	营业税金及附加	8.2	11.8	14.9	17.4
应收款项	3.2	9.0	10.2	11.1	销售费用	150.2	209.2	286.4	321.9
预付款项	776.4	970.0	1,367.5	1,358.7	管理费用	254.8	399.5	514.4	582.6
存货	1,250.3	1,788.0	2,614.0	2,817.3	财务费用	169.8	142.8	137.6	150.1
其他流动资产	89.2	89.1	89.1	89.1	资产减值损失	8.4	39.6	24.5	24.2
非流动资产	7,561.9	7,681.9	7,561.6	6,950.1	加: 公允价值变动收益	0.1	0.0	0.0	0.0
股权投资	85.8	85.8	85.8	85.8	投资收益	15.9	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	4,008.7	5,010.9	6,013.1	5,612.2	二、营业利润	-25.2	462.0	1,409.1	2,643.9
在建工程	3,068.5	2,301.4	1,150.7	920.6	加: 营业外收入	90.1	0.0	0.0	0.0
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	5.4	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	361.1	244.0	273.8	293.0	三、利润总额	59.5	462.0	1,409.1	2,643.9
其它非流动资产	37.8	39.8	38.2	38.6	减: 所得税费用	10.6	69.3	211.4	396.6
资产总计	11,889.4	12,095.9	13,079.8	13,414.3	四、净利润	48.9	392.7	1,197.7	2,247.3
流动负债	3,167.5	4,183.2	5,073.0	4,912.2	归属母公司净利润	30.5	244.8	746.7	1,401.0
短期借款	1,676.7	1,676.7	1,676.7	1,676.7	少数股东损益	18.4	147.9	451.0	846.3
应付账款	993.8	1,658.2	2,270.6	2,147.9	五、总股本(百万股)	1,184.0	1,184.0	1,184.0	1,184.0
预收帐款	34.1	52.9	66.5	76.5	EPS (元)	0.03	0.21	0.63	1.18
其它流动负债	463.0	795.4	1,059.1	1,011.2	主要财务比率				
非流动负债	4,166.8	2,521.1	2,284.6	2,071.8	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	4,010.7	2,365.0	2,128.5	1,915.7	成长能力				
专项及预计负债	100.7	100.7	100.7	100.7	营业收入	40.6%	37.1%	32.7%	14.8%
其它非流动负债	55.4	55.4	55.4	55.4	营业毛利	-14.3%	129.9%	88.7%	56.7%
负债合计	7,334.3	6,704.3	7,357.6	6,984.0	营业毛利	-53.4%	370.4%	143.8%	79.4%
少数股东权益	612.2	673.4	767.7	1,603.3	主业盈利	-34.3%	703.3%	205.0%	87.6%
股本	1,184.0	1,184.0	1,184.0	1,184.0	获能力				
资本公积与其它	2,556.9	2,556.9	2,556.9	2,556.9	毛利率	7.5%	12.6%	17.9%	24.4%
留存收益	202.1	977.4	1,213.7	1,086.2	主业盈利/收入	1.9%	6.4%	11.8%	18.4%
股东权益合计	3,942.9	4,718.2	4,954.5	4,827.0	ROS	0.7%	3.9%	9.0%	14.7%
负债和股东权益	11,889.4	12,095.9	13,079.8	13,414.3	ROE	0.8%	5.2%	15.1%	29.0%
					ROIC	0.5%	4.4%	13.5%	26.4%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元					资产负债率	61.7%	55.4%	56.3%	52.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	利息保障倍数	0.3	2.7	8.7	15.0
经营活动现金流	-219.5	-317.9	143.4	1,042.1	速动比率	0.94	0.61	0.55	0.72
净利润	48.9	392.7	1,197.7	2,247.3	经营现金净额/当期债务	-0.13	-0.19	0.09	0.62
折旧摊销	297.5	265.5	245.1	269.4	营运能力				
财务费用	184.4	142.8	137.6	150.1	总资产周转率	0.62	0.83	1.02	1.14
投资损失	0.2	0.0	0.0	0.0	应收账款天数	0.16	0.32	0.27	0.26
营运资金变动	-748.4	-1,026.2	-1,361.4	-1,563.1	存货天数	66.43	73.31	86.03	87.74
其它变动	-2.1	-92.7	-75.5	-61.5	每股指标(元)				
投资活动现金流	-2,091.7	4.3	5.2	5.7	主业盈利/股本	0.12	0.54	1.33	2.38
资本支出	-2,100.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	-0.19	-0.27	0.12	0.88
长期投资	0.5	0.0	0.0	0.0	每股净资产	2.81	3.42	3.54	2.72
其它变动	7.7	4.3	5.2	5.7	估值比率				
筹资活动现金流	2,740.6	-336.7	-269.0	-297.3	P/E	536.87	66.83	21.91	11.68
债务融资	2,985.3	0.0	0.0	0.0	P/B	4.91	4.05	3.91	5.08
权益融资	41.4	0.0	0.0	0.0	P/S	2.23	1.63	1.23	1.07
其它变动	-286.1	-336.7	-269.0	-297.3	EV/EBITDA	46.17	14.23	5.38	3.62
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	429.3	-650.3	-120.5	750.5					

数据来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120