

云维股份(600725)

研究员: 吴剑平 执业证书编号: S0570208080173

☎ 025-83290922 ✉ wujianping@mail.htsc.com.cn

🌐 http://t.zhangle.com/4075

期间费用大幅上升 中报业绩微利

投资评级: 观望(调低)

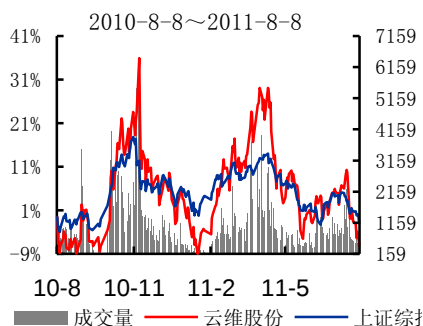
投资要点:

化学原料 II

当前价格(元): 8.47

目标价格(元): 9

股价走势图



相关研究

◆ 公司近日公布 2011 年中期报告,报告期内实现营业收入 42.9 亿元,同比增长 53%, 实现净利润 575 万元, 每股收益 0.009 元。

◆ 与去年同期相比,虽然实现营业收入增长 53%,但公司综合毛利率下降 2.24 个百分点,导致毛利润下降近 2 亿元左右。而三项费用增长 2.19 亿元,增长 92%。这两个因素是导致公司业绩大幅下降的主要原因。

◆ 报告期内财务费用从 8700 万元增长至 2.22 亿元,是期间费用增长大幅增长的主要因素。2011 年中期末公司资产负债率升高至 77.01%,升至 2010 年以来的新高。报告期内公司成功发行 10 亿元公司债,虽然可以部分降低财务费用,但相对公司将进 50 亿元的长期借款,对财务费用的降低成效并不会显著。

◆ 焦炭产品占公司主营的 67%,焦炭产品的盈利能力对公司业绩影响较大。报告期内炼焦产品综合营业利润率为 13.86%,同比增加 0.89 个百分点。与同行业相比,公司炼焦产品盈利能力处于上游水平。今年四月份焦炭期货正式上市交易,由于公司是国内最大的独立焦化企业,对公司规避焦炭价格大幅波动,实现产品的稳定收益具有积极作用。

◆ 在集团资产注入方面,壳牌煤气化之 50 万吨合成氨项目承诺在今年 8 月份之前注入到上市公司,但截至目前仍未启动。据了解,国内其它壳牌煤气化技术的运行情况多呈现“水土不服”症状,长周期运行难度较大。因此,虽然壳牌煤气化技术可以显著降低合成氨生产成本,但装置的开停车费用较大,运行维护费用高,因此也不要对此太乐观。

◆ 由于每年的三四季度是焦炭生产需求的旺季,我们预计未来三四季度业绩环比将逐渐上升,盈利预测结果表明,2011 年每股收益为 0.41 元,对应目前股价市盈率为 21 倍,目前估值处于合理估值水平,给予“观望”评级。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3646	4165	4622	4781
现金	723	1170	1276	1307
应收账款	200	157	164	167
其他应收款	87	171	181	183
预付账款	883	1025	1206	1261
存货	1069	905	937	948
其他流动资产	685	736	858	913
非流动资产	8974	8900	8780	8531
长期投资	170	164	165	166
固定资产	5795	6770	7085	7019
无形资产	405	590	775	960
其他非流动资	2604	1375	754	387
资产总计	12620	13065	13401	13313
流动负债	4083	4168	4201	3762
短期借款	1655	2184	2134	1671
应付账款	767	607	635	648
其他流动负债	1661	1377	1432	1443
非流动负债	5336	5462	5487	5487
长期借款	5036	5236	5236	5236
其他非流动负	301	227	251	251
负债合计	9419	9630	9688	9248
少数股东权益	588	635	685	734
股本	616	616	616	616
资本公积	1439	1439	1439	1439
留存收益	535	723	951	1253
归属母公司股东权	2612	2800	3029	3330
负债和股东权益	12620	13065	13401	13313

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	230	672	919	1158
净利润	243	296	341	431
折旧摊销	327	358	411	438
财务费用	249	399	415	402
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-604	-396	-243	-115
其他经营现金	15	16	-5	1
投资活动现金流	-1750	-298	-305	-204
资本支出	1612	100	100	0
长期投资	-16	-5	1	0
其他投资现金	-154	-203	-204	-203
筹资活动现金流	1541	73	-508	-923
短期借款	825	529	-50	-463
长期借款	529	200	0	0
普通股增加	274	0	0	0
资本公积增加	-205	0	0	0
其他筹资现金	119	-655	-459	-459
现金净增加额	21	448	105	31

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6590	9411	10164	10672
营业成本	5696	8348	9026	9445
营业税金及	15	13	13	13
营业费用	148	144	146	145
管理费用	200	184	190	188
财务费用	249	399	415	402
资产减值损	8	0	0	0
公允价值变	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	274	324	375	479
营业外收入	14	16	15	15
营业外支出	7	6	6	6
利润总额	281	334	384	488
所得税	38	37	43	57
净利润	243	296	341	431
少数股东损	58	46	50	49
归属母公司净	185	250	291	382
EBITDA	850	1080	1201	1320
EPS (元)	0.30	0.41	0.47	0.62

主要财务比

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	50.9%	42.8%	8.0%	5.0%
营业利润	136.8%	17.9%	15.9%	27.8%
归属于母公司	97.2%	35.0%	16.4%	31.6%
获利能力				
毛利率(%)	13.6%	11.3%	11.2%	11.5%
净利率(%)	2.8%	2.7%	2.9%	3.6%
ROE(%)	7.1%	8.9%	9.6%	11.5%
ROIC(%)	4.7%	6.5%	7.0%	7.9%
偿债能力				
资产负债率	74.6%	73.7%	72.3%	69.5%
净负债比率	77.22%	81.09%	80.28%	79.33%
流动比率	0.89	1.00	1.10	1.27
速动比率	0.63	0.78	0.88	1.02
营运能力				
总资产周转	0.59	0.73	0.77	0.80
应收账款周	34	44	51	53
应付账款周	9.29	12.16	14.54	14.72
每股指标				
每股收益(最	0.30	0.41	0.47	0.62
每股经营现	0.37	1.09	1.49	1.88
每股净资产	4.24	4.54	4.91	5.40
估值比率				
P/E	28.21	20.90	17.96	13.65
P/B	2.00	1.86	1.72	1.57
EV/EBITDA	14	11	10	9

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本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。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。