

云铝股份 (000807)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-08-31

报告类型 / 公司动态报告

中性

上次评级: 谨慎推荐

“一体化”产业链短期难言成效

报告摘要:

业绩低于预期。报告期内,公司生产铝锭及铝加工产品 27.67 万吨,同比增长约 3.9%;销售铝锭及铝加工产品 24.74 万吨,同比下降约 5.6%。报告期内,公司实现营业收入 40.05 亿,同比增长 0.36%;实现归属于母公司净利润-2506.78 万元,同比下降 179.95%。EPS-0.02 元。每股经营活动产生的现金流 0.52 元。

推进“一体化”产业链建设:文山 80 万吨氧化铝项目完成全部生产工艺流程的试车工作,于 2012 年 7 月 3 日生产出氧化铝产品;成立云南华坪洋鑫电力开发有限公司,积极开展华坪煤矸石综合利用发电项目的前期工作。铝板带等铝加工项目稳步推进。

铝价低迷,成本上升,公司毛利率下滑。上半年,受经济下行、铝供需持续恶化影响,铝价低迷,2012 年上半年公司铝锭、铝加工产品销售价格同比分别下跌约 4.3%、5.4%。同时,成本上升压力大。电力方面,受国家去年底上调电价的影响,公司今年电力平均电价上升 0.0211 元(含税);运费提升,今年 5 月,发改委、铁道部调整运价,货物平均运价水平每吨公里上调 0.01 元。这使得公司综合毛利率由上年同期的 9.55%下降至 6.74%。

项目建设导致财务费用增加。公司近年在建设文山 80 万吨氧化铝项目之外,还在建设多个铝加工项目,资金需求增加,有息负债快速增长,如短期借款较去年同期增加 9 亿,长期借款增加近 6 亿。导致 2012 年上半年财务费用同比增加 3406.58 万元。同时公司一年内到期的长期债务将达到 10 多亿,这些贷款多是在 2009 年利率较低时借入的。这些贷款的展期,将使公司面临更高的利息和财务费用。

营业外收入减缓业绩下滑。上半年营业外收入达 1.11 亿,较上年同期长近 7000 万,减缓了公司业绩的下滑速度。

盈利预测与评级。氧化铝项目转固,增加折旧,预计,2012 和 2013 年的业绩分别为亏损 0.08 元和亏损 0.07 元。调降评级至中性,但强调公司拥有铝土矿资源及云南水电在中长期具有价格优势。

风险提示: 铝价风险;项目进度风险;电力等原材料价格风险。

股票数据

2012/8/29

收盘价(元)	5.17
12个月股价区间(元)	4.53~8.58
总市值(百万元)	7,958
总股本(百万股)	1,539
A股(百万股)	1,539
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-24%	-39%
相对收益	4%	-7%	-17%

相关报告

《云铝股份年报点评:业绩回升,融资压力不减》

2012-4-04

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7326	8006	8239	9984	11886
(+/-)%	40.62%	9.29%	2.91%	21.18%	19.05%
净利润	30	97	-127	-105	136
(+/-)%	-34.26%	217.35%	-231.81%	17.65%	229.75%
每股收益(元)	0.03	0.06	-0.08	-0.07	0.09
市盈率	261.09	82.27	—	—	58.41
市净率	2.02	1.99	2.05	2.11	2.04
净资产收益率(%)	0.77%	2.42%	-3.29%	-2.79%	3.49%
股息收益率(%)	0.25%	0.61%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1184	1539	1539	1539	1539

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002
(021)20361131 chenbh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2255	1230	1260	1457
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	3	22	22	26
存货	1121	1343	1363	1553
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	4103	3914	4017	4722
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	114	134	134	134
固定资产	3842	11109	12109	12609
无形资产	340	426	441	455
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	10773	13597	14241	14136
资产总计	14877	17511	18258	18859
短期借款	1919	4878	5946	6424
应付款项	1200	1792	1655	1627
预收款项	18	25	28	34
一年内到期的非流动负债	1132	1300	1200	1100
流动负债合计	4677	7788	8640	9072
长期借款	4446	4446	4446	4446
其他长期负债	100	720	720	750
长期负债合计	5221	4868	4868	4898
负债合计	9898	12656	13508	13970
归属于母公司股东权益合计	4001	3873	3768	3905
少数股东权益	977	982	982	985
负债和股东权益总计	14877	17511	18258	18859

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	120	-123	-105	139
资产减值准备	1	0	1	2
折旧及摊销	320	451	604	643
公允价值变动损失	0	4	0	0
财务费用	264	281	337	362
投资损失	-4	4	0	0
运营资本变动	169	-347	-189	-456
其他	0	-0	0	0
经营活动净现金流量	872	152	580	650
投资活动净现金流量	-2331	-3165	-1180	-500
融资活动净现金流量	1506	2488	631	46
企业自由现金流	-1364	-2972	-593	156

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.06	-0.08	-0.07	0.09
每股净资产 (元)	2.60	2.52	2.45	2.54
每股经营性现金流量 (元)	0.57	-0.23	0.38	0.42
成长性指标				
营业收入增长率	9.29%	2.91%	21.18%	19.05%
净利润增长率	217.35%	-231.81%	17.65%	229.75%
盈利能力指标				
毛利率	10.23%	6.63%	6.93%	9.15%
净利率	1.21%	-1.55%	-1.05%	1.15%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	0.36	0.70	0.59	0.62
存货周转率 (次)	60.64	50.00	40.00	40.00
偿债能力指标				
资产负债率	66.54%	72.27%	73.98%	74.07%
流动比率	0.88	0.50	0.46	0.52
速动比率	0.50	0.17	0.16	0.18
费用率指标				
销售费用率	2.16%	2.05%	1.90%	1.90%
管理费用率	3.67%	3.67%	3.10%	3.00%
财务费用率	3.01%	3.42%	3.45%	3.09%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.61%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	82.27	—	—	58.41
P/B (倍)	1.99	2.05	2.11	2.04
P/S (倍)	0.99	0.97	0.80	0.67
净资产收益率	2.42%	-3.29%	-2.79%	3.49%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760