

云铝股份 (000807)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-10-18

报告类型 / 公司动态报告

中性

上次评级: 中性

降本增效、氧化铝项目初见成果

报告摘要:

业绩高于预期。公司前三季度,共实现营业收入66亿,同比增长11.4%。营业利润为亏损1.46亿,归属于母公司股东的净利润为亏损2195万元, EPS为-0.014元。其中三季度营收26亿,同比增长36%,环比增长16%,归属于母公司股东的净利润496万元, EPS 0.002元。与业绩预告基本一致,三季度业绩要好于我们此前的预估。

氧化铝项目即将贡献业绩: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月全面投产,产出氧化铝产品,目前处于试生产阶段。

铝价持续低迷,公司毛利率下滑。三季度是云南的丰水期,公司的电力成本下降,同时氧化铝项目尚处于试产,没有完全转固,但铝价持续低迷,三季度环比2季度下降2.83%,使企业毛利率进一步走低至6.37%,二季度为7.25%。

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,投资快速增长,前三季度投资活动支出现金流29亿,其中28亿为固定资产等投资;资金需求增加,三季度有息负债延续增长势头,长期借款增加1亿,短期借款增加4亿,应付债券增加1亿。2季度先后两次降息,但公司的财务费用环比增长10%,由于营收扩大,财务费用率由3.36%下降至3.12%。

管理费用显著下降。三季度公司管理费用率由前两季度的4.59%和3%下降至2.27%,绝对额上,管理费用分别由8,135.49和6,708.72,降至5,890.13。反映面对困境,公司着力提升管理效率,压缩管理费用。

营业外收入减缓业绩下滑。前三季度营业外收入达1.40亿,较上年同期长1亿多,支撑了公司业绩。

盈利预测与评级。假设公司四季度获得1毛钱的电价优惠、铝价回升约100元/吨,预计,2012净利润为亏损300万,2013年EPS为0.01元。维持中性评级,但强调公司拥有铝土矿资源及云南水电在中长期具有成本优势。

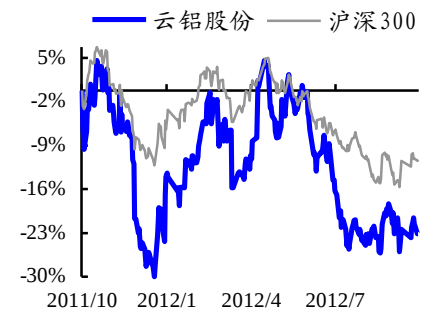
风险提示: 铝价风险;项目进度风险;电力等原材料价格风险。

股票数据

2012/10/17

收盘价(元)	5.10
12个月股价区间(元)	4.53~7.17
总市值(百万元)	7,850
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)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-10%	-28%
相对收益	-6%	-5%	-14%

相关报告

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	7326	8006	8679	10080	12070
(+/-)%	40.62%	9.29%	8.40%	16.14%	19.74%
净利润	30	97	-3	12	280
(+/-)%	-34.26%	217.35%	-103.37%	459.57%	2285.65%
每股收益(元)	0.03	0.06	0.00	0.01	0.18
市盈率	257.56	81.16	—	669.86	28.08
市净率	1.99	1.96	1.96	1.96	1.83
净资产收益率(%)	0.77%	2.42%	-0.08%	0.29%	6.52%
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

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2255	1200	1200	1400	净利润	120	8	12	283
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	1	0	1	2
应收款项	3	23	23	27	折旧及摊销	320	451	604	643
存货	1121	1395	1352	1537	公允价值变动损失	0	4	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	264	280	330	349
流动资产合计	4103	4005	3943	4647	投资损失	-4	-5	-1	-1
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	169	-890	-143	-453
长期投资净额	114	134	134	134	其他	0	-500	0	0
固定资产	3842	11109	12109	12609	经营活动净现金流量	872	-301	737	786
无形资产	340	426	441	455	投资活动净现金流量	-2331	-3125	-1182	-501
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1506	2371	445	-85
非流动资产合计	10773	13597	14241	14136	企业自由现金流	-1364	-2885	-433	297
资产总计	14877	17602	18184	18783					
短期借款	1919	4759	5635	5969	财务与估值指标				
应付款项	1200	1883	1649	1622		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	18	26	28	34	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1132	1300	1200	1100	每股收益 (元)	0.06	0.00	0.01	0.18
流动负债合计	4677	7748	8317	8604	每股净资产 (元)	2.60	2.60	2.60	2.79
长期借款	4446	4446	4446	4446	每股经营性现金流量 (元)	0.57	-0.20	0.48	0.51
其他长期负债	100	720	720	750	成长性指标				
长期负债合计	5221	4868	4868	4898	营业收入增长率	9.29%	8.40%	16.14%	19.74%
负债合计	9898	12615	13185	13501	净利润增长率	217.35%	-103.37%	459.57%	2285.65%
归属于母公司股东权益合计	4001	3998	4009	4289	盈利能力指标				
少数股东权益	977	989	989	993	毛利率	10.23%	6.85%	8.15%	10.84%
负债和股东权益总计	14877	17602	18184	18783	净利率	1.21%	-0.04%	0.12%	2.32%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	0.36	0.70	0.59	0.62
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	60.64	50.00	40.00	40.00
营业收入	8006	8679	10080	12070	偿债能力指标				
营业成本	7187	8085	9259	10761	资产负债率	66.54%	71.67%	72.51%	71.88%
营业税金及附加	17	12	12	14	流动比率	0.88	0.52	0.47	0.54
资产减值损失	1	0	1	2	速动比率	0.50	0.17	0.16	0.18
销售费用	173	176	205	245	费用率指标				
管理费用	294	253	312	374	销售费用率	2.16%	2.03%	2.03%	2.03%
财务费用	241	288	344	362	管理费用率	3.67%	2.91%	3.10%	3.10%
公允价值变动净收益	0	-4	0	0	财务费用率	3.01%	3.32%	3.42%	3.00%
投资净收益	4	5	1	1	分红指标				
营业利润	97	-135	-52	311	分红比例				
营业外收支净额	50	151	67	38	股息收益率	0.61%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	147	16	15	349	估值指标				
所得税	27	8	3	66	P/E (倍)	81.16	—	669.86	28.08
净利润	120	8	12	283	P/B (倍)	1.96	1.96	1.96	1.83
归属于母公司净利润	97	-3	12	280	P/S (倍)	0.98	0.90	0.78	0.65
少数股东损益	23	11	1	3	净资产收益率	2.42%	-0.08%	0.29%	6.52%

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所涉及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