

文山氧化铝投产在即，理想照进现实

云铝股份（000807）2011年中报点评

谨慎推荐（维持）

风险评级：较高风险

2011年8月15日

投资要点：

- ◇ 上半年业绩大幅增长**177.49%**。受益于产销两旺，上半年公司业绩大幅增长。实现营业收入39.91亿元，比上年同期增长24.14%；营业利润1809.49万元，比上年同期增长141.65%；归属于母公司的净利润3135.51万元，比上年同期增长177.49%，折合每股收益0.03元，略低于预期。
- ◇ 业绩增长的最大因素是主营业务盈利回升，除此之外还有获得3425万元的政府补助。
- ◇ **主营业务盈利回升**。公司目前在铝行业中最大的短板在于电力成本较高，导致盈利一直较差。上半年受益于铝价上涨（上半年SHFE铝均价16694元/吨，同比增长4.8%），公司铝盈利能力有所提升，铝锭毛利率9.09%，同比增加2.89个百分点；铝加工材毛利率10.38%，同比增加0.3个百分点。上半年营业利润1089万元，而去年同期是亏损4345万元。
- ◇ 其中单季度看，1季度主营利润还是亏损1170万元，而2季度扭亏后盈利2979万元，业绩转好趋势明显。
- ◇ 产销看，上半年公司共生产原铝263,584吨，同比增长14.05%；生产铝锭及铝加工产品260,862吨，同比增长11.85%；销售铝锭及铝加工产品262,005吨，同比增长20.42%。
- ◇ **80万吨文山氧化铝项目投产在即，理想照进现实**。80万吨氧化铝项目（92.33%股权）是市场对云铝股份最期待的亮点。该项目计划总投资45亿元，建设期为3年。截至2011年6月30日已累计完成投资42亿元，主体设备安装已全部完成，管道安装完成80%；电气安装完成70%；煤气站除备煤系统外全部转入设备安装。卖酒坪矿山已完成空负荷试车，预计将很快进入带料试生产阶段。预计3季度末将实现试投产，2011年上半年将达产。
- ◇ 目前国内市场氧化铝价格为3000元/吨，而文山氧化铝的生产成本在2000-2200之间，成本优势明显。如果达产将使公司氧化铝自给率达到80%，吨铝完全成本下降550-580元左右，将对公司盈利产能显著的提升。
- ◇ 作为基础原材料的铝行业，其盈利能力受电力和氧化铝的影响很大（电力成本约占40%，氧化铝成本约占36%），成本优势显得尤为重要。云铝的氧化铝投产后，将成为最完整产业链的铝业公司（“铝土矿—氧化铝—电解铝—深加工”），各个上中下游的产能匹配几乎完美，可以说是“理想照进现实”。

刘卓平

SAC 执业证书编号：

S0340510120003

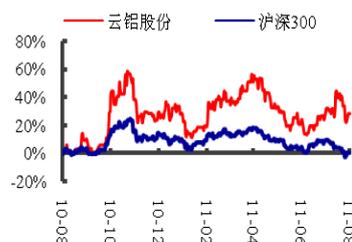
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

主要数据 2011年8月12日

收盘价(元)	8.89
总市值(亿元)	136.83
总股本(百万股)	1,539.17
流通股本(百万股)	1,454.28
ROE(TTM)	1.28%
12月最高价(元)	15.08
12月最低价(元)	8.00

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

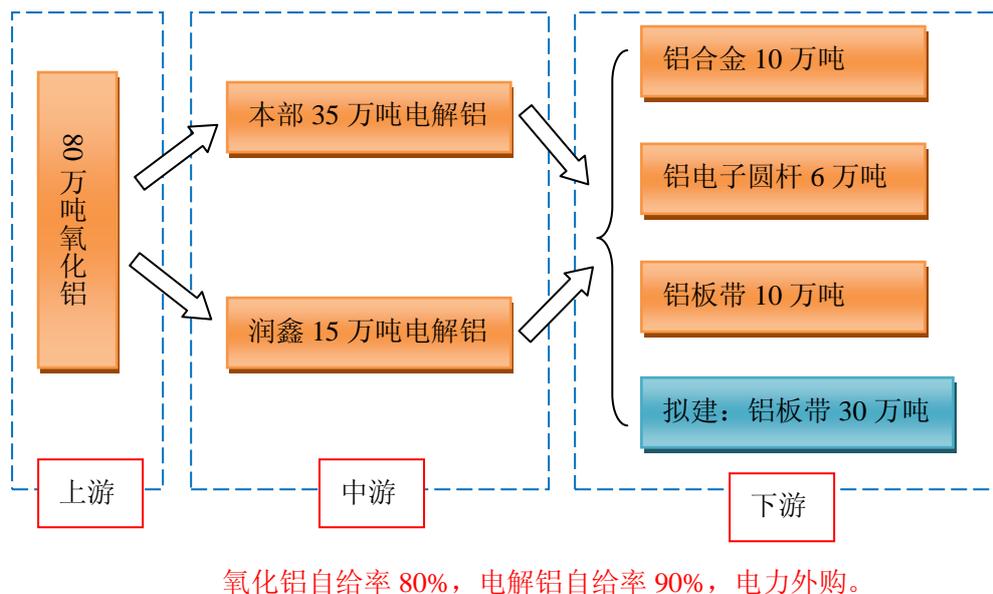
云铝股份（000807）调研简报：理想照进现实仅差半年

2010年7月20日

公司蜕变在即，建议重点关注。文山 80 万吨氧化铝项目投产后，公司将成为国内最完整产业链的一体化铝业公司，过去的成本劣势将成为公司的最大的优势，盈利能力将显著提升。而且，80 万吨氧化铝达产后，公司有继续扩大规模的计划，预计 2 期将再建 40 万吨氧化铝规模，达到 120 万吨，多余氧化铝用于外销。

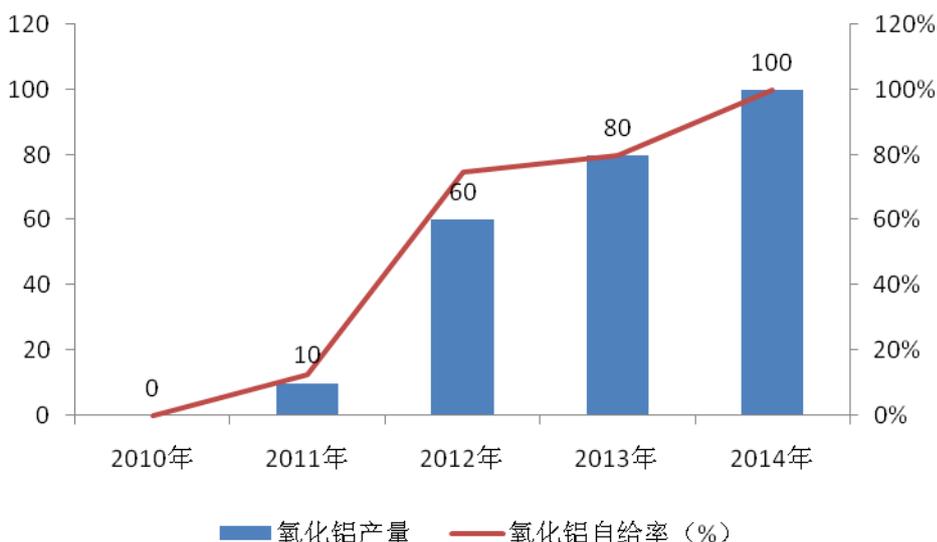
预计 2011-2013 年每股收益为 0.13 元、0.45 元、0.56 元，公司业绩在文山氧化铝达产后将爆发，维持谨慎推荐，建议重点关注。

图 1：云铝股份的产业链近乎完美



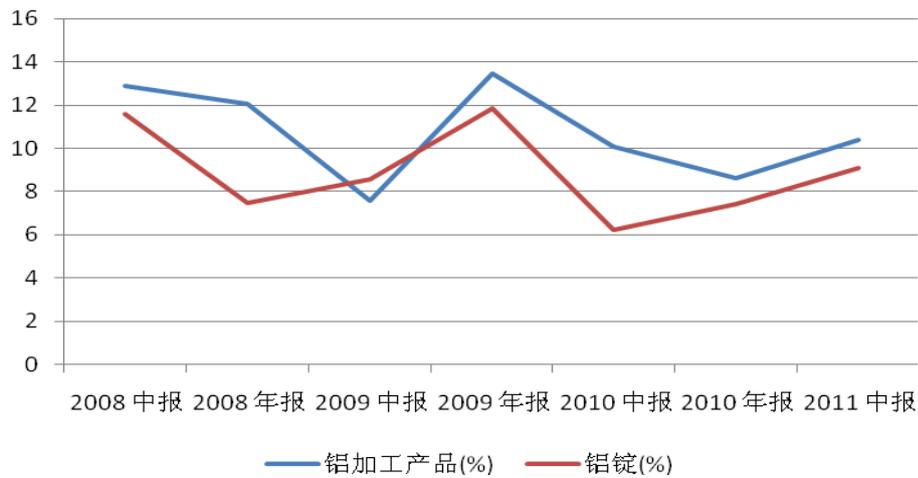
资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 2：氧化铝产量预计



资料来源：东莞证券研究所

图 3: 公司毛利率逐渐回升



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

表 1: 公司利润预测表

科目(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业总收入	5,209.56	7325.79	8655.42	11425.15
营业总成本	5,041.56	7366.97	8417.19	10535.78
营业成本	4,567.22	6775.53	7750.93	9768.51
营业税金及附加	8.18	8.18	10.39	13.71
销售费用	126	150.24	216.39	245.64
管理费用	217	254.85	389.49	479.86
财务费用	100	169.77	50.00	28.07
资产减值损失	26	8.40	0.00	0.00
其他经营收益	(114)	15.99	17.00	17.00
公允价值变动净收益	(34)	0.10	12.00	12.00
投资净收益	(80)	15.89	5.00	5.00
其中 对联营和合营投资收益	1	0.41	0.00	0.00
营业利润	54	-25.20	255.23	906.37
加 营业外收入	8	90.10	10.00	10.00
减 营业外支出	1	5.45	2.00	2.00
利润总额	62	59.46	263.23	914.37
减 所得税	(0)	10.57	39.48	137.16
净利润	62	48.89	223.74	777.21
减 少数股东损益	15	18.41	26.32	91.44
归属于母公司净利润	46.36	30.48	197.42	685.78
最新总股本(万股)	153917	153917.30	153917.30	153917.30
基本每股收益(元)	0.03	0.02	0.13	0.45
市盈率(倍)	295.14	448.96	69.31	19.95

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn