

2010年3月11日

云铝股份 (000807)

资源优势利好长期发展

评级：增持

投资要点：

- **财报看点：**公司 2009 年实现营业收入 52.10 亿元，同比下降 15.44%；实现归属于母公司的净利润为 0.46 亿元，同比下降 33.57%；每股收益 0.042 元，同比下降 36.56%。
- **文山工程延伸产业链，提升盈利能力。**公司已探获资源储量 13596.71 万吨。预计项目 2010 年底建成，每年将新增 80 万吨氧化铝产能，形成“铝土矿-氧化铝-电解铝-铝深加工”一体化产业链，铝土矿全部自给将提升公司盈利能力。
- **其他在建工程进展顺利。**年产 4 万吨铝合金圆杆项目、8 万吨铝合金板带工艺创新与产品开发项目和 30 万吨铝板带加工项目进展顺利，加工项目将提升公司产品的附加值，降低周期波动风险。
- **盈利预测与估值。**预计公司 2010 年和 2011 年 EPS 为 0.38 元、0.70 元。对应公司 3 月 11 日收盘价，2010 年和 2011 年 PE 分别为 32 倍和 18 倍，估值优势并不明显。考虑到资源优势，氧化铝项目投产利好长期发展，给予“增持”的投资评级。

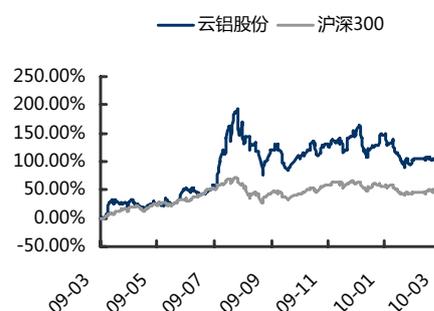
新材料小组

联系人：袁理

0512-62938652

yuanl@gsjq.com.cn

云铝股份与沪深 300 指数走势比较图



市场数据

2010年3月11日

总股本 (万股)	118400
流通 A 股 (万股)	58700
收盘价 (元)	12.31
6 个月换手率 (%)	408.95

财务数据

2009 年

营业收入 (亿元)	52.10
净利润 (亿元)	0.46
摊薄每股收益 (元)	0.04
每股净资产 (元)	3.36

	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	5209.56	6996.00	7923.00
同比 (%)	-15.44	34.29	13.25
净利润 (百万元)	46.32	449.92	828.80
同比 (%)	-33.57	871.33	84.21
毛利率 (%)	12.30	18.61	22.65
ROE (%)	1.30	13.92	14.87
每股收益 (元)	0.04	0.38	0.70
P/E	307.75	32.39	17.59
P/B	4.00	4.51	2.61

1. 四季度业绩迅速恢复

公司2009年实现营业收入52.10亿元，同比下降15.44%；实现利润总额0.62亿元，同比增长70.14%；实现归属于母公司的净利润为0.46亿元，同比下降33.57%；每股收益0.042元，同比下降36.56%。公司一季度亏损，每股收益-0.12元，二季度开始实现单季度盈利，四季度业绩大幅增加，实现每股收益0.09元。

公司2009年业绩下降的主要原因是受全球金融危机的影响，产品价格大幅度下降导致公司业绩下滑。预计2010年实体经济进一步复苏，下游需求回暖将支撑公司产品销售价格，从而推动业绩实现增长。

2. 文山工程延伸产业链，提升盈利能力。

公司控股的云南文山铝业有限公司目前拥有云南省文山州全部铝土矿的采矿权和探矿权。云南省文山州境内铝土矿资源丰富，截止2009年底，文山公司已探获的资源储量为13596.71万吨。

文山铝业有限公司80万吨氧化铝工程有序推进，项目建设内容主要包括拜耳法生产系统，同时配套建设2台12兆瓦发电机组以及年供铝土矿成品矿192万吨的配套矿山。2009年项目土建工程约完成总量的75%，进口及国内主要设备招标全部结束，2009年完成固定资产投资69222.8万元，累计完成固定资产投资96281.4万元。预计项目2010年底建成，项目完成后每年新增80万吨冶金级氧化铝生产能力，届时公司将形成“铝土矿-氧化铝-电解铝-铝深加工”的一体化产业链，铝土矿全部自给将提升公司的盈利能力，强化竞争优势。

3. 其他在建工程进展顺利

公司年产4万吨耐热、高强度铝合金圆杆项目2009年4月投产试车，6月已达到可使用状态。8万吨中高强度宽幅铝合金板带工艺创新与产品开发项目主体厂房结构施工已经完成，主要的设备基础年底内完工交付安装，预计在2010年投产。30万吨铝板带加工项目开始建设，分两期建成，一期约在2011年建成投产。加工项目将提升公司产品的附加值，降低周期波动风险。

4. 动力成本有望降低

电力成本是铝冶炼加工企业的主要成本之一，吨铝冶炼耗电约 14000 度。行业内直购电政策正在逐步推进，+目前公司正积极争取云南省直购电试点，成本有望进一步降低，公司年耗电量在 55 亿度以上，电价每下降 0.01 元，每股收益增加 0.046 元。

5. 估值与投资建议

盈利预测：2010 年宽松货币政策逐步退出，全球实体经济进一步复苏，权衡铝的商品属性与金融属性，我们假设铝价格 2010 年维持高位震荡，平均价格为 16500 元，预计公司 2010 年和 2011 年 EPS 为 0.38 元、0.70 元。

估值与投资建议：对应公司 3 月 11 日收盘价，公司 2010 年和 2011 年 PE 分别为 32 倍和 18 倍，A 股市场铝板块 2010 年平均 PE 位于 39 倍，估值优势并不明显。考虑到公司的资源优势地位，并且氧化铝项目投资利好长期发展，给予“增持”的投资评级。

6. 风险提示

公司的投资风险在于宏观经济系统性风险和项目进展两个方面，全球宏观经济复苏进程低于预期将使得大宗商品价格大幅度下滑，影响公司营业收入；另一方面公司在建工程不能如期达产使得公司产销情况低于预期。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司 (以下简称“本公司”) 的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息, 本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更, 在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东吴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

买入: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上;

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10% ;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级:

买入: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20% ;

中性: 股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间;

减持: 股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码: 215028

传真: (0512) 62938663

公司网址: <http://www.dwjq.com.cn>