

有色金属

报告原因: 年报点评

2010年03月15日

市场数据: 2010年03月15日

收盘价(元)	11.72
一年内最高/最低(元)	17.95/5.85
市净率	3.49
市盈率	299
流通A股市值(亿元)	68.82

基础数据: 2009年12月31日

每股净资产(元)	3.36
资产负债率%	53.55
总股本/流通A股(亿)	11.84/5.87
流通B股/H股(亿)	-/-

执笔人

熊晓云

xionxiaoyun@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

szqyjfzb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

云铝股份 (000807)

产能扩张及氧化铝项目投资提升投资价值

增持

维持评级

公司研究/年报点评

09年公司实现营业收入52.09亿元,同比下降15%;实现净利润6183万元,同比上升188%;其中归属于母公司所有者的净利润4636万元,同比下降33.57%。每股收益0.04元。

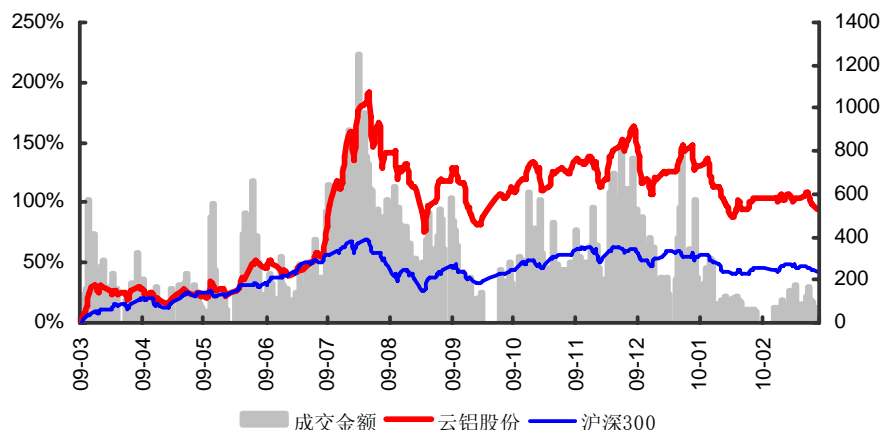
●产量增长和营业利润率回升提高盈利能力。09年公司(含控股公司)共生产铝锭及铝加工产品43万吨,比去年增加2.5万吨,公司计划2010年生产铝锭及铝加工产品50万吨左右。09年经营环境恶化,铝产品价格同比下跌21%,导致营业收入出现下降。但公司主营业务毛利率水平明显提升,铝锭和铝加工产品毛利率分别同比上升4.4个百分点和1.4个百分点。营业利润率上升3个百分点。

●套期保值损失大幅增加影响利润。由于公司对报告期内二、三季度铝价反弹幅度预测比较谨慎,公司进行的卖出套期保值头寸出现亏损,09年公司期货套期保值亏损为7705万元,极大地影响了公司盈利。

●海外销售收入锐减。公司09年海外市场恢复缓慢,销售收入同比下降97.42%,仅有0.13亿元。随着募投项目新产品的生产和海外市场的回暖,公司将继续加大国外销售市场开发。

●公司业绩将在2010、2011取得大幅增长。4万吨铝合金电工圆杆项目于09年5月份进行试生产,目前已满负荷生产;8万吨铝合金板带项目将于2010年7月份投产;文山铝业氧化铝项目进展顺利,将于2010年6月前基本建成,进行试生产,2011年达产,氧化铝综合成本将不超过2000元;云南涌鑫30万吨铝板带项目2011后投产;此外,公司电解铝产能方面仍有扩展空间。

一年内公司股价与大盘对比走势:



成交金额 云铝股份 沪深300

- **铝下游消费仍值得期待，但上涨的空间有限。**国内 CPI 高企令市场担忧货币政策的紧缩，运行产能的增加使得电解铝供应依然保持增长，这给国内铝价带来压力。房地产和汽车行业在 2010 年仍有望维持较高速增长也将给国内铝消费带来明显的刺激作用，这将使得价格出现上扬。根据以往铝消费需求的周期性，3—5 月是传统铝采购旺季。但是春节过后，市场并没有看到铝下游消费采购旺季火热的现象。在传统铝消费旺季目前呈现不旺的情况下，下游消费仍值得期待，但上涨的空间有限。
- **投资评级为增持。**预计公司 2010 年、2011 年每股收益 0.25 元、0.76 元，动态市盈率分别为 47 倍、15 倍，给予公司增持评级。

表 1：云铝股份产能分布情况(万吨)

持股比例	氧化铝	电解铝	铝加工	未来产能变化
公司本部		30	铝合金 10 万吨 铝圆杆 6 万吨 铝板带 2 万吨	8 万吨高强度、宽幅硬质铝合金板带 (10.04 可以进行试生产, 10.07 投产)
云南润鑫 56.73%		15		
云南涌鑫 51%		5	铝合金 3 万吨、铝圆杆 2 万吨	铝板带 30 万吨, 一期、二期工程分别在 11、13 年投产
文山铝业 92.33%	80			10.06 以前基本建成, 进行试生产, 12 月投产, 11 年达产。
总计	80	50	23	

资料来源：公司公告，山西证券研究所

图 1：云铝股份资产及所有者权益变化

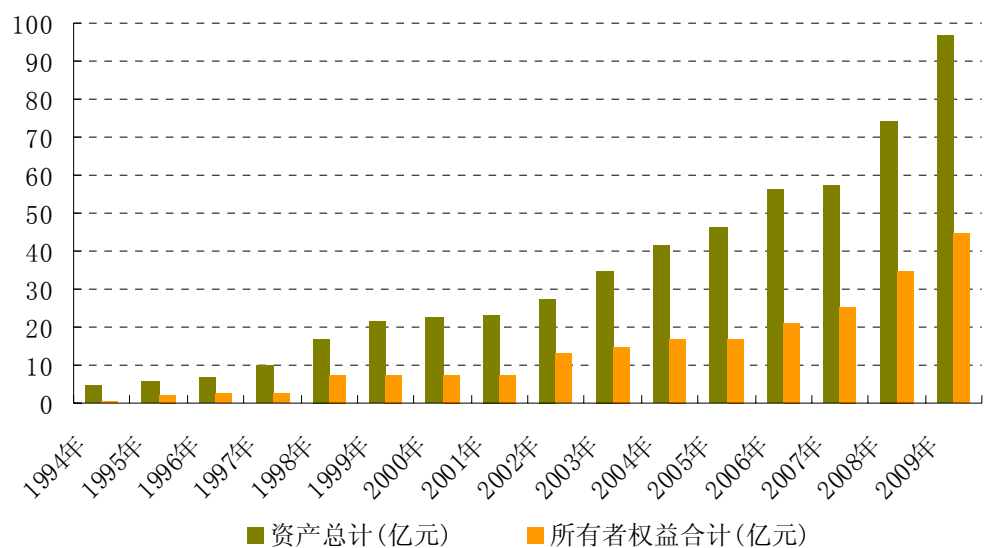




图 2：云铝股份营业收入及净利润变化

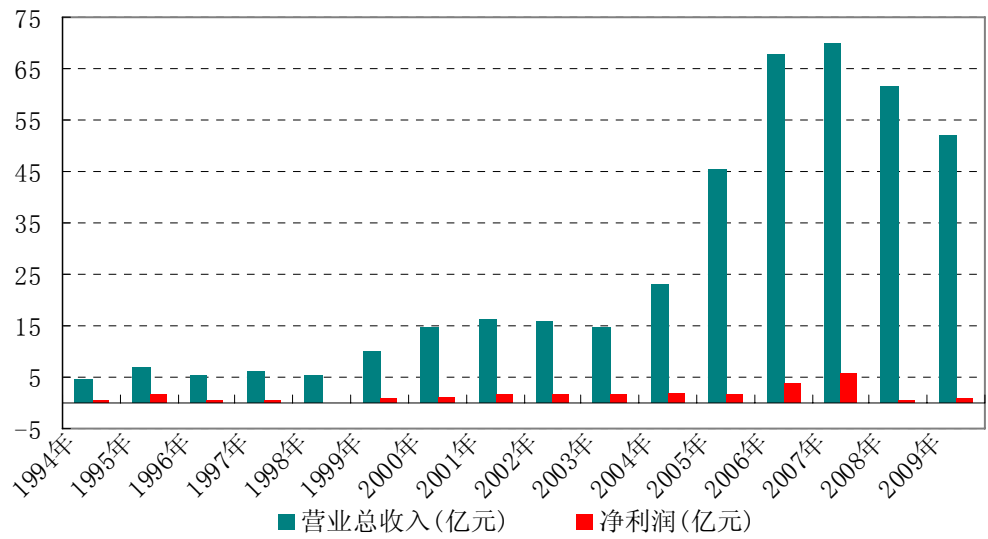


图 3：云铝股份产品收入变化

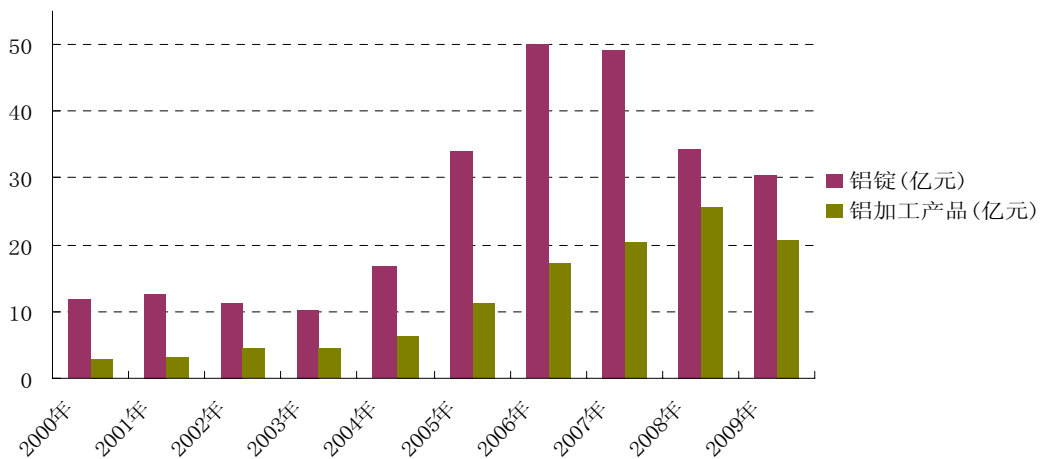


图 4：云铝股份历年电解铝产量 (万吨)

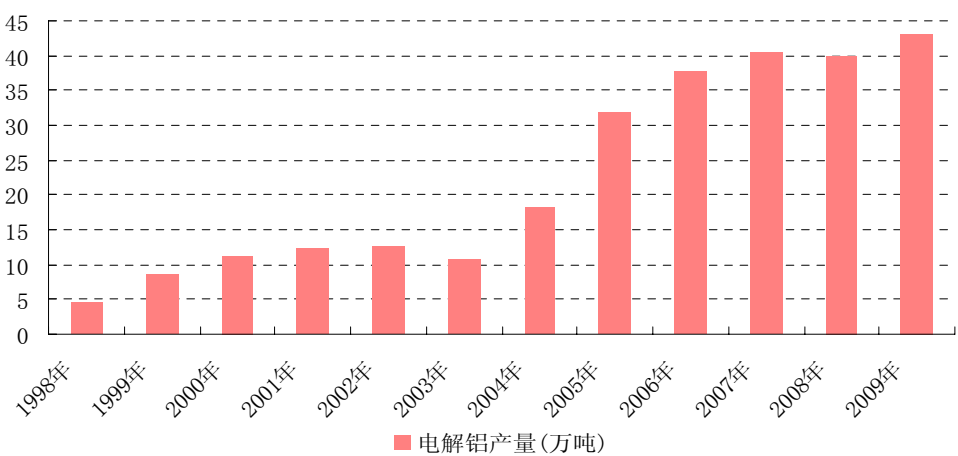


图 5: 云铝股份历年各产品产量(吨)

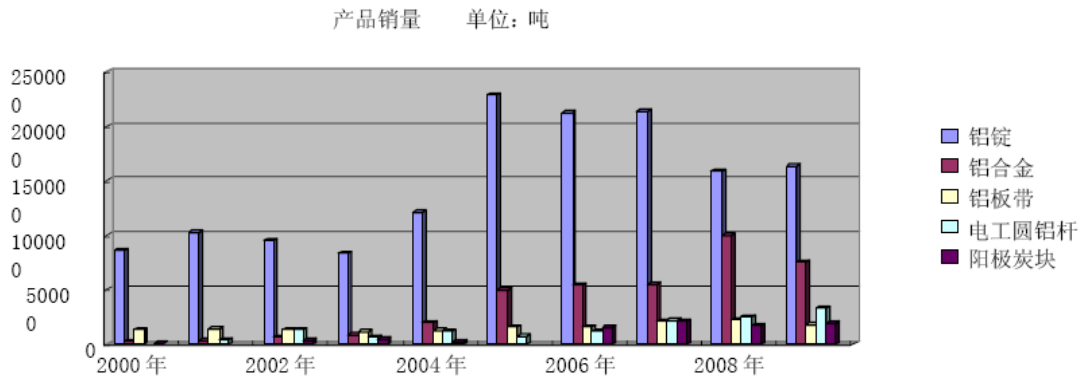


图 6: 云铝股份主营业务收入构成

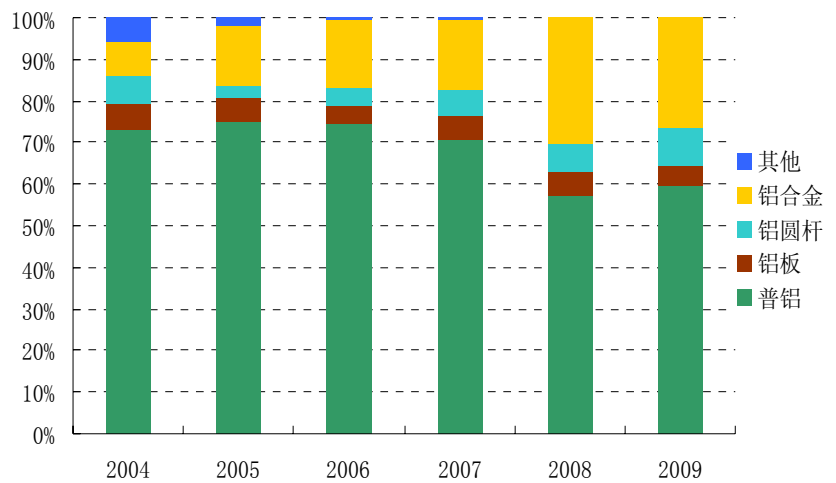


图 7: 云铝股份各产品毛利率变化

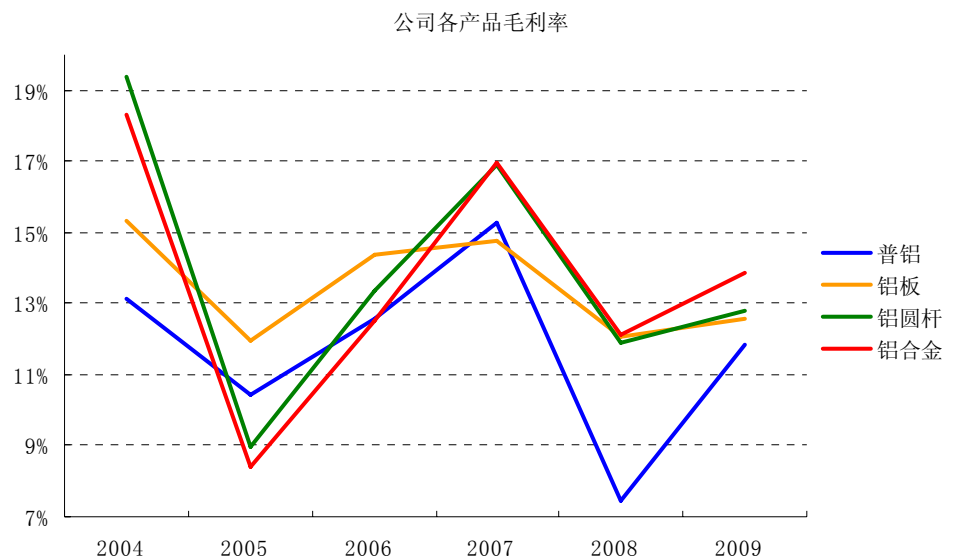


图 8：云铝股份各季度营业利润率变化

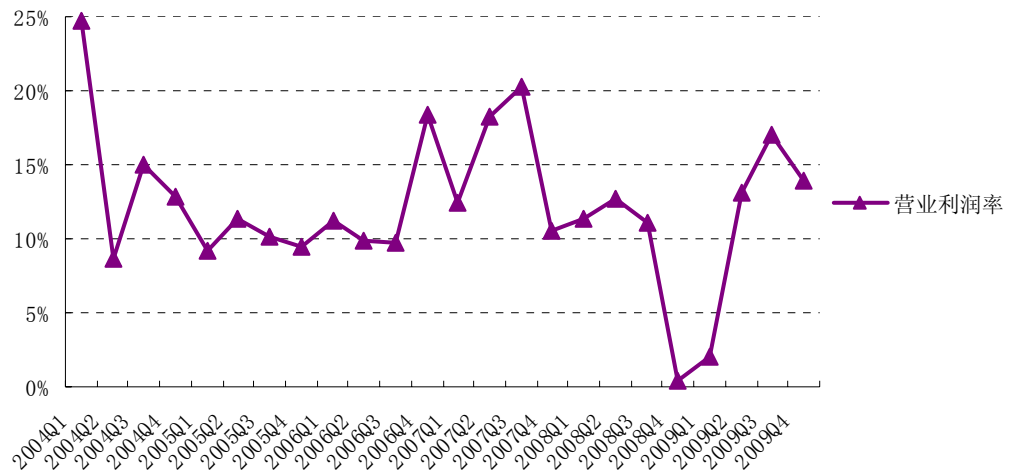


图 9：云铝股份国外销售收入急剧萎缩

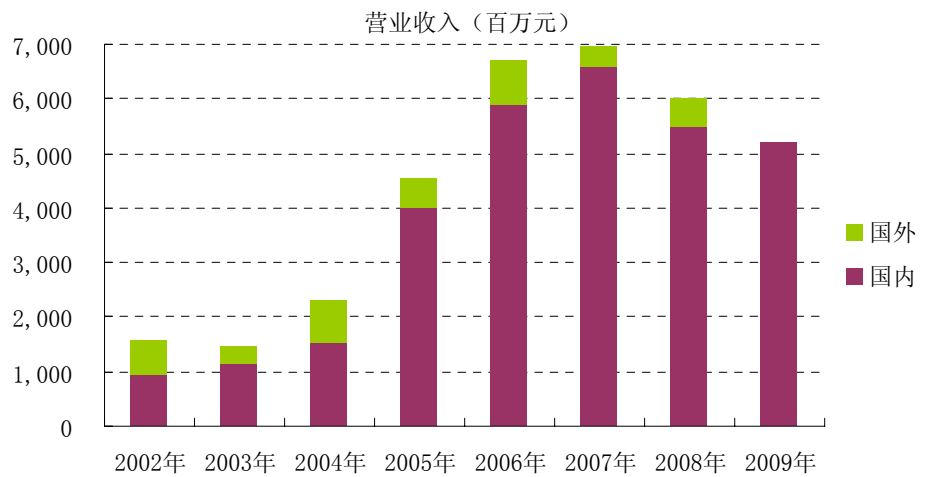


图 10：云铝股份生产成本及各项费用占总收入比

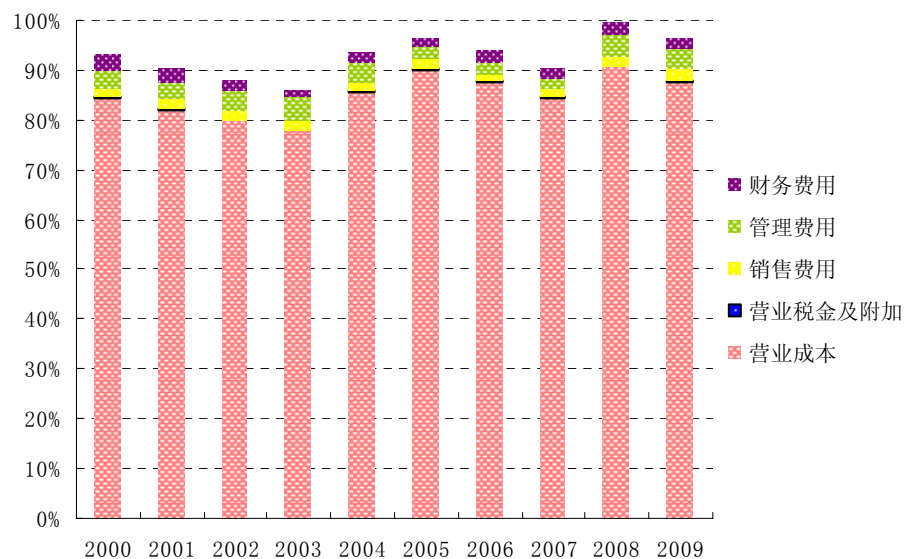


图 11: 氧化铝市场价格走势

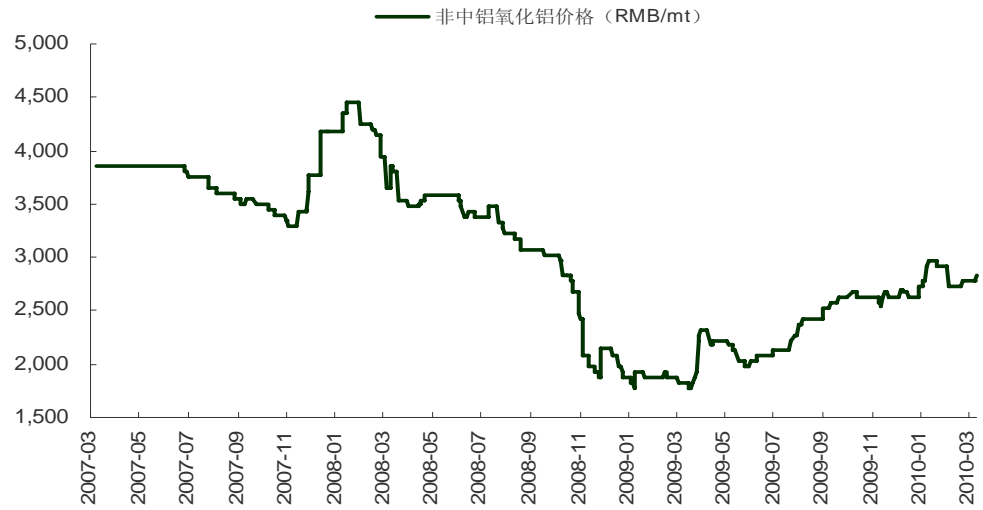


图 12: 电解铝市场价格走势

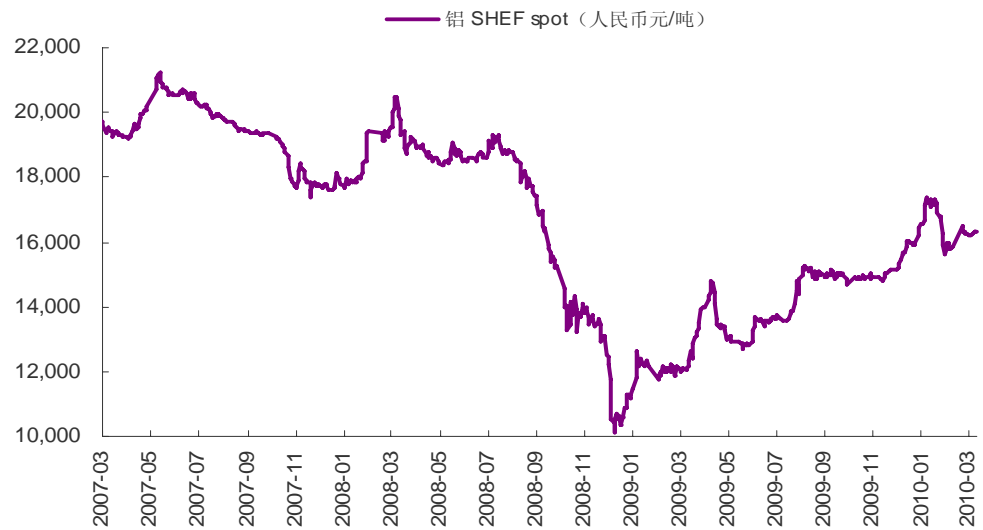


图 13: 云铝股份历史 PE 变化图

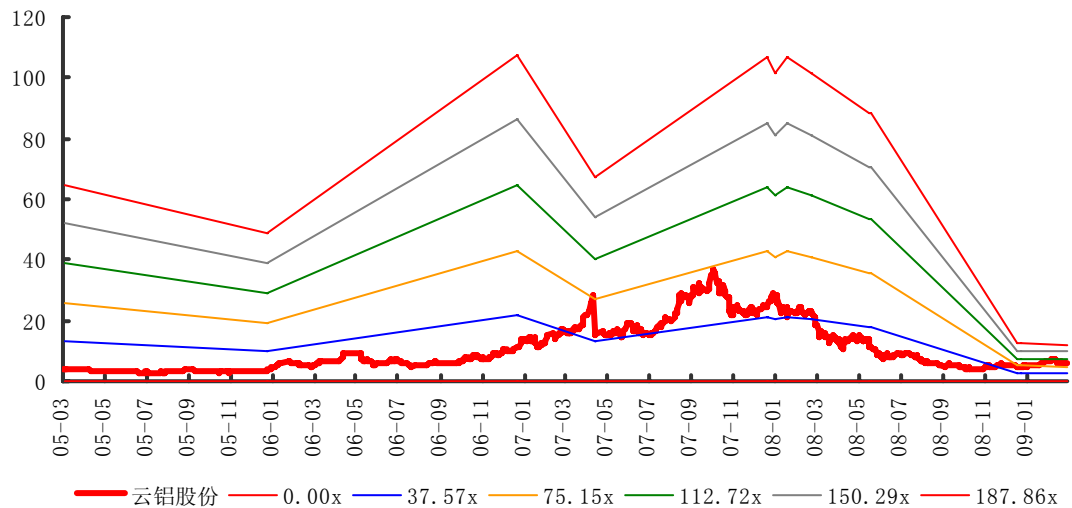


表 2：云铝股份利润表及预测（单位：百万元人民币）

	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
营业总收入	7,004.54	6,161.00	5,209.56	7,395.00	8,705.00
营业成本	5,919.29	5,593.01	4,567.22	6,359.70	6,528.75
营业税金及附加	12.59	8.52	5.28	8.87	13.06
销售费用	113.45	113.21	125.88	133.11	191.51
管理费用	135.64	271.38	217.37	295.80	348.20
财务费用	144.99	158.53	100.14	147.90	191.51
资产减值损失	4.01	84.61	25.66	0.00	0.00
投资净收益	(1.66)	63.32	(79.92)	0.00	0.00
营业利润	677.09	29.21	53.94	449.62	1,431.97
营业外收入	25.39	13.37	8.49	0.00	0.00
营业外支出	0.80	6.35	0.79	0.00	0.00
利润总额	701.68	36.22	61.63	449.62	1,431.97
所得税	112.66	14.76	(0.20)	89.92	357.99
净利润	589.03	21.46	61.83	359.69	1,073.98
少数股东损益	92.86	(48.33)	15.47	68.00	175.00
归属于母公司所有者的净利润	496.16	69.79	46.36	291.69	898.98
每股收益	0.57	0.07	0.04	0.25	0.76

资料来源：公司公告，山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。