



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 铝空气电池产业化腾飞在即，公司业绩大幅上涨确定性强

——云铝股份（000807）事件点评

2016年10月26日

强烈推荐/维持

云铝股份 事件点评

### 事件：

公司发布公告：公司与云南冶金集团创能金属燃料电池股份有限公司共同出资成立云南云铝慧创绿能电池有限公司（公司持股95%），投资建设铝空气电池产业化项目。

### 主要观点：

#### 1. 进军铝空气电池产业化，剑指千亿市场

铝空气电池具有“能量密度高、使用寿命长、环保无污染”的优点，未来在国内通讯基站领域有望成功替代铅酸蓄电池，进入千亿可替代空间。目前，公司与创能公司共同成立云铝慧创绿能电池公司，正式推动铝空气电池的产业化，有望于明年获得通讯基站的订单。

#### 3. 铝价持续上行，公司业绩大幅上涨确定性强

目前铝价已达13300元/吨，公司电解铝完全成本低于11500元/吨，2016年全年业绩大幅上涨是大概率事件。公司通过实行电力市场化交易较大幅度降低了公司的用电成本，2013-2015年，公司综合用电价格逐年下降，用电成本分别为0.514元/千瓦时、0.445元/千瓦时和0.355元/千瓦时。公司2016年的用电平均成本约为0.31元/千瓦时，比2015年再降约每千瓦时0.045元左右，降幅达约12.68%，占电解铝制造成本的40%左右的用电成本的大幅下降，进一步增厚公司的利润水平。

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

### 刘岗

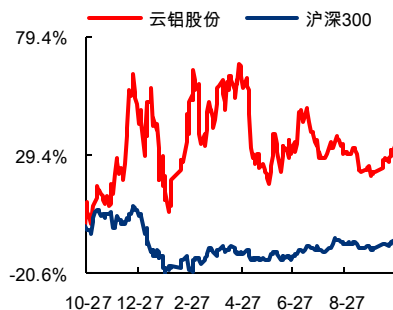
010-66554021

liugang@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间（元）	7.06-5.04
总市值（亿元）	134.04
流通市值（亿元）	121.56
总股本/流通A股（万股）	189861/172183
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.47

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《云铝股份（000807）半年报点评：铝价持稳向上，公司业绩反转确定性强》2016-08-29
- 2、《云铝股份（000807）：看好铝价下半场，公司业绩反转确定性强》2016-08-02

**结论：**

我们看好公司今年业绩将大幅上涨，以及未来铝空气电池在通讯基站市场千亿可替代空间。我们预计公司2016-2018年营业收入分别为161亿元、165亿元和167亿元，归属于上市公司股东净利润分别为6.87亿元、9.6亿元和13.2亿元；每股收益分别为0.36元、0.51元和0.69元，对应PE分别为20X、14X和10X；维持公司“强烈推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负	单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合</b>	6169	7793	5762	5878	5971	<b>营业收入</b>	19093	15852	16124	16493	16744				
货币资金	1688	3248	1612	1649	1674	<b>营业成本</b>	18280	14735	13851	13744	13619				
应收账款	152	275	177	181	183	营业税金及附	7	18	8	8	8				
其他应收款	88	230	234	240	243	营业费用	391	434	322	330	335				
预付款项	329	485	554	623	691	管理费用	432	457	322	330	335				
存货	2775	2363	2087	2071	2052	财务费用	884	992	635	668	475				
其他流动资	768	650	656	663	668	资产减值损失	134.12	132.46	1.50	1.50	1.50				
<b>非流动资产</b>	18236	21489	17900	15609	13280	公允价值变动	0.00	-0.10	0.00	0.00	0.00				
长期股权投	103	197	540	540	540	投资净收益	69.52	-2.69	3.50	3.50	3.50				
固定资产	13293.54	16217.62	15021.64	13294.55	11254.68	<b>营业利润</b>	-966	-919	987	1415	1975				
无形资产	939	1002	987	973	959	营业外收入	65.10	566.60	90.00	90.00	90.00				
其他非流动	774	1197	70	70	70	营业外支出	4.59	9.75	4.00	4.00	4.00				
<b>资产总计</b>	24405	29282	23661	21487	19250	<b>利润总额</b>	-905	-362	1073	1501	2061				
<b>流动负债合</b>	11824	15775	13883	11988	9762	所得税	-184	77	215	300	412				
短期借款	5297	5259	10324	8436	6221	<b>净利润</b>	-721	-439	859	1201	1648				
应付账款	2735	3643	1897	1883	1866	少数股东损益	-254	-468	172	240	330				
预收款项	336	335	351	367	384	归属母公司净	-467	29	687	961	1319				
一年内到期	1644	2673	0	0	0	EBITDA	653	993	3932	4394	4778				
<b>非流动负债</b>	7883	6862	2467	1467	467	<b>EPS (元)</b>	-0.30	0.02	0.36	0.51	0.69				
长期借款	4798	3237	2237	1237	237	<b>主要财务比</b>									
应付债券	1000	800	0	0	0	率									
<b>负债合计</b>	19706	22637	16484	13589	10363	<b>成长能力</b>									
少数股东权	1270	1027	1199	1439	1769	营业收入增长	20.4%	-17.0%	1.71%	2.29%	1.52%				
实收资本	1539	1899	1899	1899	1899	营业利润增长	150.4%	385.7%	-207.48%	43.35%	39.53%				
资本公积	1852	3650	3650	3650	3650	归属于母公司	2236.8%	244.7%	2236.81%	39.87%	37.26%				
未分配利润	-272	-249	-43	245	641	<b>获利能力</b>									
归属母公司	3429	5617	5979	6459	7118	毛利率 (%)	4.26%	7.05%	14.10%	16.67%	18.67%				
<b>负债和所有</b>	24405	29282	23661	21487	19250	净利率 (%)	-3.78%	-2.77%	5.32%	7.28%	9.84%				
<b>现金流</b>						总资产净利润	-1.91%	0.10%	2.90%	4.47%	6.85%				
						ROE (%)	-13.62%	0.52%	11.49%	14.87%	18.53%				
<b>经营活动现</b>	295	3076	407	4092	4372	<b>偿债能力</b>									
净利润	-721	-439	859	1201	1648	资产负债率 (%)	80.75%	77.31%	69.67%	63.24%	53.83%				
折旧摊销	735.16	919.54	2309.92	2311.22	2329.09	流动比率	0.52	0.49	0.42	0.49	0.61				
财务费用	884	992	635	668	475	速动比率	0.29	0.34	0.26	0.32	0.40				
应付账款的	0	0	-1746	-15	-17	<b>营运能力</b>									
预收账款的	0	0	16	16	17	总资产周转率	0.81	0.59	0.61	0.73	0.82				
<b>投资活动现</b>	-1210	-1088	979	-18	2	应收账款周转	124	74	71	92	92				
公允价值变	0	0	0	0	0	应付账款周转	7.41	4.97	5.82	8.73	8.93				
长期投资	103	197	540	540	540	<b>每股指标 (元)</b>									
投资收益	70	-3	4	4	4	每股收益 (最新)	-0.30	0.02	0.36	0.51	0.69				
<b>筹资活动现</b>	1022	-1059	-3022	-4037	-4349	每股净现金流	0.07	0.49	-0.86	0.02	0.01				
短期借款	5297	5259	10324	8436	6221	每股净资产 (最	2.23	2.96	3.15	3.40	3.75				
长期借款	4798	3237	2237	1237	237	<b>估值比率</b>									
普通股增加	0	359	0	0	0	P/E	-23.30	353.00	19.51	13.95	10.16				
资本公积增	11	1799	0	0	0	P/B	3.17	2.39	2.24	2.08	1.88				
<b>现金净增加</b>	107	928	-1636	37	25	EV/EBITDA	33.55	22.28	6.19	4.88	3.81				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 刘岗

刘岗，材料学硕士、冶金科学与工程学士。有色冶炼加工行业8年从业经验，对有色金属行业产业结构、发展趋势、主要上市公司的发展战略、多种有色金属市场价格波动都有较为深入的研究。2015年加入东兴证券研究所，主要负责有色金属板块的行业研究工作。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。