

云铝股份 (000807.SZ)

有色金属行业

评级: 买入 维持评级

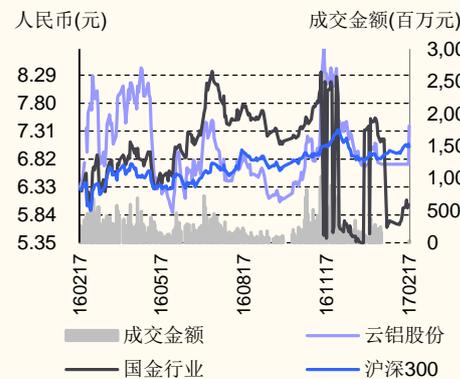
公司点评

市场价格 (人民币): 7.40 元
 目标价格 (人民币): 9.00-10.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,721.83
总市值(百万元)	19,290.61
年内股价最高最低(元)	9793.38/5.88
沪深 300 指数	3421.44
深证成指	10197.92



相关报告

1. 《老树新花, “铝空气电池” 冒嫩芽 (更正) - 云铝股份公司研究》
2. 《老树新花, “铝空气电池” 冒嫩芽 - 云铝股份公司研究》, 2016.10.25

杨件 分析师 SAC 执业编号: S1130514080005
 (8621)60230236
 yangjian@gjzq.com.cn

宋小浪 联系人
 (86755)83831051
 songxiaolang@gjzq.com.cn

廖淦 联系人
 (86755)83830558
 liaogan@gjzq.com.cn

收购水电+新建选矿厂, 定增发力降成本

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	-0.303	0.015	0.132	0.263	0.296
每股净资产(元)	2.23	2.96	3.24	3.60	0.01
每股经营性现金流(元)	0.19	1.62	0.53	2.04	1.64
市盈率(倍)	-18.19	464.42	50.62	25.47	22.62
行业优化市盈率(倍)	22.25	24.92	25.12	25.12	25.12
净利润增长率(%)	-3002.17%	-106.29%	1073.83%	98.78%	12.60%
净资产收益率(%)	-13.62%	0.52%	5.61%	10.03%	5243.40%
总股本(百万股)	1,539.17	1,898.61	2,606.84	2,606.84	2,606.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司拟以 6.17 元/股的价格, 非公开发行 7.3 亿股, 募集资金不超过 45 亿元。定增用于: (1) 收购国电云南持有的三家水电公司, 投入不超过 21 亿元; (2) 浩鑫公司高精、超薄铝箔项目, 投入 6.5 亿元; (3) 文山中低品位铝土矿综合利用项目, 投入 9.5 亿元; (4) 偿还银行贷款, 不超过 8 亿元。

点评

- **电力自给率提升至 11.1%, 用电成本减少 6.6%:** 电力是公司生产电解铝的主要成本之一, 约占总成本的 45%。本次定增, 公司收购三家水电公司, 拥有 40.5 万千瓦的装机容量, 根据每年 4500 小时的发电时间计算, 公司将拥有自备电 18.2 亿度电, 电力自给率将提升至 11.1%。同时我们预计自备电成本低于 0.26 元/度, 较去年签订的直购电价低 6.6%。
- **新增铝土矿处理产能 300 万吨。**氧化铝是公司生产电解铝的主要原料, 目前自给率为 42%, 未来文山二期投产后有望自给自足。本次定增投建的“文山中低品位铝土矿综合利用项目”, 处理铝土矿规模为 300 万吨/年, 项目建成后保障文山二期的原料供应, 并提升公司的原料自给率至 65%。
- **加码铝材深加工, 新增铝箔产能 3.6 万吨。**公司定增“浩鑫公司高精、超薄铝箔项目”将形成年产铝箔 3.6 万吨, 年产铸轧坯料 6 万吨的生产能力, 预计增加营业收入 12.16 亿元, 税后利润 0.79 亿元。

估值

- 我们维持公司 2016-2018 年 EPS 为 0.132 元/股、0.263 元/股、0.296 元/股, 维持公司未来 6-12 个月目标价 9 元, 相当于 2017 年 PE 为 34 倍, 向上空间 21.6%。

投资建议

- 我们认为公司电力及原料自给率上升后, 电解铝生产成本将进一步降低, 看好公司在铝价持续上涨背景下的利润增长, 维持云铝股份“买入”评级。

风险提示

- 经济增长乏力导致公司订单萎缩; 市场风险偏好下滑。

图表 1: 报表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	14,928	19,093	15,852	17,163	17,974	18,275
增长率		27.9%	-17.0%	8.3%	4.7%	1.7%
主营业务成本	-14,249	-18,280	-14,735	-14,984	-15,200	-15,242
% 销售收入	95.5%	95.7%	93.0%	87.3%	84.6%	83.4%
毛利	679	812	1,117	2,179	2,774	3,033
% 销售收入	4.5%	4.3%	7.0%	12.7%	15.4%	16.6%
营业税金及附加	-6	-7	-18	-19	-20	-20
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-302	-391	-434	-470	-492	-501
% 销售收入	2.0%	2.0%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-340	-432	-457	-494	-518	-526
% 销售收入	2.3%	2.3%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
息税前利润 (EBIT)	31	-17	209	1,195	1,744	1,986
% 销售收入	0.2%	n.a	1.3%	7.0%	9.7%	10.9%
财务费用	-528	-884	-992	-778	-874	-1,001
% 销售收入	3.5%	4.6%	6.3%	4.5%	4.9%	5.5%
资产减值损失	-30	-134	-132	-2	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0
投资收益	1	70	-3	1	1	1
% 税前利润	-0.8%	-7.7%	n.a	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	-526	-966	-919	416	871	986
营业利润率	n.a	n.a	n.a	2.4%	4.8%	5.4%
营业外收支	392	61	557	44	44	44
税前利润	-134	-905	-362	460	914	1,030
利润率	n.a	n.a	n.a	2.7%	5.1%	5.6%
所得税	24	184	-77	-115	-229	-257
所得税率	n.a	n.a	n.a	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-110	-721	-439	345	686	772
少数股东损益	-126	-254	-468	0	0	0
归属于母公司的净利润	16	-467	29	345	686	772
净利率	0.1%	n.a	0.2%	2.0%	3.8%	4.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-110	-721	-439	345	686	772
非现金支出	594	869	1,052	1,056	1,158	1,248
非经营收益	520	611	997	-250	1,938	1,010
营运资金变动	1,314	-466	1,462	-148	83	81
经营活动现金净流	2,318	292	3,072	1,002	3,865	3,111
资本开支	-1,880	-1,235	-969	-261	-1,127	-957
投资	-234	-18	-112	-1	0	0
其他	32	43	-7	1	1	1
投资活动现金净流	-2,082	-1,210	-1,088	-261	-1,126	-956
股权募资	580	0	2,370	0	0	0
债权募资	-823	754	-1,911	-406	-2,378	5,917
其他	-301	266	-1,518	-584	-861	-8,572
筹资活动现金净流	-545	1,021	-1,060	-990	-3,239	-2,655
现金净流量	-309	103	924	-248	-500	-500

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,077	1,688	3,248	3,000	2,500	2,000
应收款项	971	608	1,045	897	939	955
存货	2,482	2,775	2,363	2,258	2,290	2,297
其他流动资产	1,037	1,098	1,137	1,096	1,057	1,058
流动资产	5,567	6,169	7,793	7,250	6,787	6,310
% 总资产	24.2%	25.3%	26.6%	25.0%	24.8%	23.7%
长期投资	302	301	390	391	390	390
固定资产	15,359	15,895	18,496	18,986	19,036	18,820
% 总资产	66.9%	65.1%	63.2%	65.6%	69.5%	70.8%
无形资产	1,004	1,013	1,170	1,127	1,090	1,060
非流动资产	17,400	18,236	21,489	21,705	20,596	20,272
% 总资产	75.8%	74.7%	73.4%	75.0%	75.2%	76.3%
资产总计	22,967	24,405	29,282	28,955	27,382	26,582
短期借款	7,565	6,941	7,933	10,337	7,959	13,875
应付款项	3,364	4,664	7,564	7,269	7,386	7,411
其他流动负债	236	219	279	109	112	191
流动负债	11,165	11,824	15,775	17,715	15,457	21,477
长期贷款	4,149	4,798	3,237	3,237	3,237	3,238
其他长期负债	2,236	3,084	3,625	825	825	825
负债	17,550	19,706	22,637	21,777	19,518	25,540
普通股股东权益	3,899	3,429	5,617	6,151	6,837	15
少数股东权益	1,518	1,270	1,027	1,027	1,027	1,027
负债股东权益合计	22,967	24,405	29,282	28,955	27,382	26,582

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.010	-0.303	0.015	0.132	0.263	0.296
每股净资产	2.533	2.228	2.958	3.240	3.601	0.008
每股经营现金净流	1.506	0.190	1.618	0.528	2.036	1.639
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	4.000
回报率						
净资产收益率	0.41%	-13.62%	0.52%	5.61%	10.03%	5243.4%
总资产收益率	0.07%	-1.91%	0.10%	1.19%	2.50%	2.91%
投入资本收益率	0.14%	-0.08%	1.36%	4.16%	6.59%	7.86%
增长率						
主营业务收入增长率	39.61%	27.90%	-16.97%	8.27%	4.73%	1.67%
EBIT增长率	-76.96%	-156.28%	-1305%	472.71%	45.89%	13.86%
净利润增长率	18.87%	-3002.2%	-106.3%	1074%	98.78%	12.60%
总资产增长率	22.04%	6.26%	19.98%	-1.11%	-5.43%	-2.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.2	2.9	4.9	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	53.8	52.5	63.6	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	52.0	51.5	79.0	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	291.6	254.1	373.4	365.5	356.3	355.9
偿债能力						
净负债/股东权益	214.84%	235.20%	131.27%	158.45%	120.75%	1527.4%
EBIT利息保障倍数	0.1	0.0	0.2	1.5	2.0	2.0
资产负债率	76.42%	80.75%	77.31%	75.21%	71.28%	96.08%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-25	买入	6.68	9.00~10.00
2	2016-10-27	买入	7.12	8.50~9.50

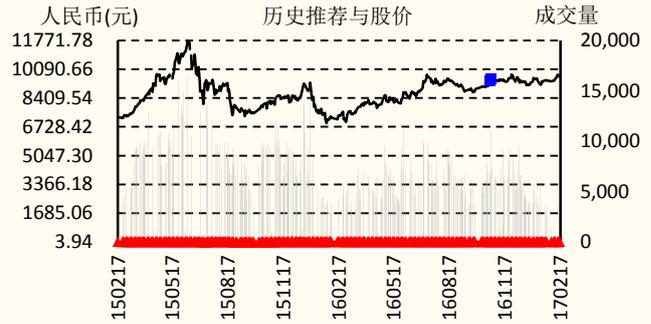
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD