

云铝股份 (000807.SZ)

受益于供给侧改革，料盈利能力将大幅提升

核心观点：

- 一季度实现归母净利 1.2 亿元，超过 16 年全年盈利水平

公司发布一季报，一季度实现收入 47 亿元，同比增长 57%；实现归母净利 1.2 亿元，去年同期为亏损 4176 万元；点评如下：

- Q1 吨铝净利预计在 418 元，未来盈利将大幅提升

量价齐升收入增 57%，2017 年 Q1 铝均价为 13429 元/吨，去年同期为 11024 元/吨，同比增长 22%，由此推算，一季度销量增加在 29% 左右。2016 年铝市场均价为 12497 元/吨，2016 年公司销量为 121 万吨，权益销量预计在 96 万吨，归母净利为 11053 万元，按此计算 2016 年吨铝净利 115 元/吨，2017 年一季度铝市场价格进一步提升（较 16 年全年均价提升了 932 元/吨，较去年同期提升了 2405 元/吨），致公司一季度盈利能力大幅提升。

- 受益于供给侧改革，料盈利能力将大幅提升

目前铝市场价格为 13890 元/吨（较 16 年均价提升了 1393 元/吨，较 17 年一季度市场均价提升了 461 元/吨），考虑铝行业供给侧改革，料铝价仍将上升，预计全年公司盈利较去年相比将明显提升。

- 公司成本仍有下行空间

公司是目前 A 股唯一水电生产电解铝企业，电力成本不受煤价上涨影响，氧化铝自给率 36%，未来将提升至 100%，氧化铝成本仍有下降空间。

- 投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.33 元、0.44 元和 0.55 元，对应当前股价 PE 分别为 25 倍、19 倍和 15 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示

供给侧改革进度低于预期，下游需求低于预期；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	15,852.31	15,543.31	18,482.75	19,247.44	19,568.61
增长率(%)	-16.97%	-1.95%	18.91%	4.14%	1.67%
EBITDA(百万元)	1,132.32	2,086.28	3,035.33	3,539.13	3,913.66
净利润(百万元)	29.39	110.53	852.44	1,141.68	1,425.10
增长率(%)	106.29%	276.03%	671.24%	33.93%	24.82%
EPS(元/股)	0.015	0.042	0.327	0.438	0.547
市盈率(P/E)	464.42	158.02	25.20	18.81	15.07
市净率(P/B)	2.42	1.89	2.13	1.91	1.70
EV/EBITDA	19.78	11.89	9.33	7.96	7.04

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

8.24 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-17

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@gf.com.cn

分析师： 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究：

广发有色新材料：云铝股份 2017-04-07

(000807.SZ)：量增本降，

受益于供给侧改革

云铝股份(000807.SZ)：成 2017-02-17

本降低提升公司竞争力

云铝股份(000807.SZ)：券 2016-10-25

实上游降成本，加码下游提盈

利

联系人： 娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	7793	9401	9180	9886	10421
货币资金	3248	4274	4200	4500	5000
应收及预付	1529	1408	1570	1624	1646
存货	2363	3249	3240	3292	3305
其他流动资产	652	470	170	470	470
非流动资产	21489	22526	23831	24705	25649
长期股权投资	197	206	206	206	206
固定资产	16297	17576	18601	19120	19737
在建工程	2199	1896	2296	2696	3096
无形资产	1170	1274	1147	1165	1153
其他长期资产	1626	1573	1581	1518	1457
资产总计	29282	31927	33011	34592	36070
流动负债	15775	16384	15481	14793	13687
短期借款	5259	5350	3832	3000	1855
应付及预收	7757	7423	8098	8242	8282
其他流动负债	2759	3612	3550	3550	3550
非流动负债	6837	5658	6725	7725	8725
长期借款	3237	2305	3305	4305	5305
应付债券	800	400	400	400	400
其他非流动负债	2800	2952	3020	3020	3020
负债合计	22613	22042	22206	22518	22412
股本	1899	2607	2607	2607	2607
资本公积	3650	6419	6419	6419	6419
留存收益	86	197	1049	2191	3616
归属母公司股东权	5642	9257	10082	11223	12648
少数股东权益	1027	629	724	851	1009
负债和股东权益	29282	31927	33011	34592	36070

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	15852	15543	18483	19247	19569
营业成本	14735	13341	15405	15653	15716
营业税金及附加	18	60	20	21	22
销售费用	434	414	492	513	521
管理费用	457	625	638	719	703
财务费用	992	799	839	773	636
资产减值损失	132	42	-72	-1	0
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
投资净收益	-3	1	3	3	4
营业利润	-919	261	1163	1573	1974
营业外收入	567	40	50	50	50
营业外支出	10	29	14	18	20
利润总额	-362	272	1199	1606	2004
所得税	77	65	252	337	421
净利润	-439	207	947	1269	1583
少数股东损益	-468	96	95	127	158
归属母公司净利润	29	111	852	1142	1425
EBITDA	1132	2086	3035	3539	3914
EPS (元)	0.02	0.04	0.33	0.44	0.55

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	3076	911	3468	2772	3454
净利润	-439	207	947	1269	1583
折旧摊销	924	983	1108	1198	1307
营运资金变动	1462	-1190	895	-261	5
其它	1129	911	518	566	558
投资活动现金流	-1088	-1475	-2440	-2100	-2278
资本支出	-969	-1408	-2442	-2103	-2282
投资变动	-105	-20	3	3	4
其他	-14	-47	0	0	0
筹资活动现金流	-1060	1793	-1102	-372	-676
银行借款	7995	7688	-517	168	-145
债券融资	-9906	-8701	7	0	0
股权融资	2370	3634	0	0	0
其他	-1518	-828	-591	-540	-531
现金净增加额	928	1230	-74	300	500
期初现金余额	1688	3248	4274	4200	4500
期末现金余额	2616	4478	4200	4500	5000

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-17.0	-1.9	18.9	4.1	1.7
营业利润增长	4.9	128.4	346.5	35.3	25.5
归属母公司净利润增长	106.3	276.0	671.2	33.9	24.8
获利能力(%)					
毛利率	7.0	14.2	16.7	18.7	19.7
净利率	-2.8	1.3	5.1	6.6	8.1
ROE	0.5	1.2	8.5	10.2	11.3
ROIC	1.7	5.0	8.8	10.1	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	77.2	69.0	67.3	65.1	62.1
净负债比率	1.3	0.7	0.6	0.6	0.4
流动比率	0.49	0.57	0.59	0.67	0.76
速动比率	0.31	0.35	0.36	0.42	0.49
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.51	0.57	0.57	0.55
应收账款周转率	74.29	51.20	51.20	51.20	51.20
存货周转率	5.74	4.75	4.75	4.75	4.75
每股指标(元)					
每股收益	0.02	0.04	0.33	0.44	0.55
每股经营现金流	1.62	0.35	1.33	1.06	1.32
每股净资产	2.97	3.55	3.87	4.31	4.85
估值比率					
P/E	464.4	158.0	25.2	18.8	15.1
P/B	2.4	1.9	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	19.8	11.9	9.3	8.0	7.0

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。