

云铝股份 (000807.SZ)

2023 年中报点评：Q3 复产加速推进，H2 业绩回升可期

买入(维持评级)

 当前价格：14.09 元
 目标价格：18.13 元

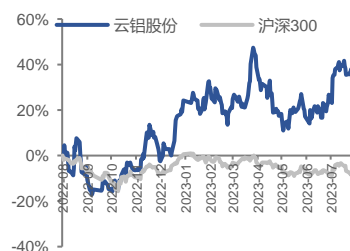
投资要点：

- 事件：公司发布2023年半年报。**公司发布2023年中报，2023H1实现营业收入176.70亿元，同比-28.71%；归母净利润15.15亿元，同比-43.16%。分季度看，2023Q2单季营收82.27亿元，同比-40.76%，环比-12.9%；归母净利润6.30亿元，同比-59.10%，环比-28.8%。
- 云南缺电限产，致公司业绩同比有所下滑。**量：2023H1原铝产量97.4万吨，较计划产量减少30万吨，同比-24.1%；铝加工产量57.65万吨，同比-10.3%，主因云南省降水不足，进一步实施限电限产，公司共停产123万吨产能所致。价：23Q2长江有色A00铝均价为18,520.5元/吨，同比-10.2%，环比+0.3%；23H1均价为18,488.5元/吨，同比-13.6%。利：受云南限产及铝价下跌影响，23H1原铝及铝加工平均吨毛利为2777.7元/吨，同比-597.7元/吨，其中，电解铝板块毛利率为18.37%，较同期下降1.15pct；铝加工板块毛利率13.51%，较同期下降2.33pct。费用：公司本期降费增效显著，Q2四费合计1.7亿元，同比-0.9亿元/-34.6%，销售/管理/研发/财务费用分别同比-50.3%/-20.7%/-73.1%/-50.4%。
- 产能指标转让，助力集团盘活指标。**为盘活闲置电解铝产能指标，云铝股份拟通过协议转让方式将10万吨电解铝产能指标转让给中国铝业青海分公司，有助于优化集团产能布局。
- 复产即将完成，公司下半年盈利回升可期。**根据百川盈孚统计，公司已复产产能116.2万吨，仅剩7万吨待复产，随着复产产能稳定释放，公司下半年电解铝产量将有显著增长，助力业绩回升。
- 盈利预测与投资建议：**综合考虑铝价变动、原材料成本变动及期间费用下降影响，预计23-25年归母净利润为39.29/56.29/71.06亿元（前值55.10/91.84/96.33），采用历史估值法，同时考虑整体行业景气周期，给予公司16倍PE，目标价为18.13元和“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期，原材料和能源价格波动风险，云南枯水期限电影响

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	3468/3468
总市值/流通市值（百万元）	48864/48863
每股净资产（元）	6.72
资产负债率（%）	27.74
一年内最高/最低（元）	15.75/8.85

一年内股价相对走势



团队成员

 分析师 王保庆
 执业证书编号：S0210522090001
 邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《云铝股份(000807.SZ)：布局产业绿色发展，打造水电铝一体化龙头》——20230516

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	41,669	48,463	41,482	47,048	49,010
增长率	41%	16%	-14%	13%	4%
净利润(百万元)	3,319	4,569	3,929	5,629	7,106
增长率	268%	38%	-14%	43%	26%
EPS(元/股)	0.96	1.32	1.13	1.62	2.05
市盈率(P/E)	14.7	10.7	12.4	8.7	6.9
市净率(P/B)	2.7	2.2	1.9	1.6	1.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,045	6,444	13,663	22,552	营业收入	48,463	41,482	47,048	49,010
应收票据及账款	960	469	507	500	营业成本	41,222	35,452	38,433	38,433
预付账款	120	106	115	115	税金及附加	362	290	373	371
存货	3,918	4,356	4,344	4,069	销售费用	71	50	56	59
合同资产	0	0	0	0	管理费用	640	498	565	588
其他流动资产	203	331	376	392	研发费用	83	83	113	118
流动资产合计	8,246	11,707	19,005	27,628	财务费用	233	131	-45	-186
长期股权投资	489	489	489	489	信用减值损失	18	8	9	8
固定资产	24,379	23,229	22,205	21,298	资产减值损失	-251	-10	-8	-5
在建工程	474	574	574	474	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	3,126	3,053	2,940	2,781	投资收益	121	39	43	47
商誉	0	0	0	0	其他收益	12	10	10	10
其他非流动资产	2,346	2,189	2,207	2,218	营业利润	5,905	5,226	7,687	9,737
非流动资产合计	30,814	29,534	28,415	27,260	营业外收入	7	6	8	5
资产合计	39,059	41,241	47,420	54,888	营业外支出	5	8	5	6
短期借款	470	500	500	500	利润总额	5,907	5,224	7,690	9,736
应付票据及账款	5,812	5,206	5,626	5,395	所得税	639	575	885	1,168
预收款项	0	0	0	0	净利润	5,268	4,649	6,805	8,568
合同负债	138	233	247	224	少数股东损益	699	720	1,176	1,462
其他应付款	260	288	299	288	归属母公司净利润	4,569	3,929	5,629	7,106
其他流动负债	2,367	1,741	1,750	1,988	EPS (按最新股本摊薄)	1.32	1.13	1.62	2.05
流动负债合计	9,047	7,967	8,421	8,395					
长期借款	4,377	3,377	2,877	2,377	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	359	464	440	420	成长能力				
非流动负债合计	4,736	3,841	3,317	2,797	营业收入增长率	16.3%	-14.4%	13.4%	4.2%
负债合计	13,783	11,808	11,737	11,192	EBIT 增长率	16.4%	-12.8%	42.8%	24.9%
归属母公司所有者权益	22,351	25,787	30,861	37,412	归母公司净利润增长率	37.7%	-14.0%	43.3%	26.2%
少数股东权益	2,925	3,646	4,822	6,284	获利能力				
所有者权益合计	25,277	29,433	35,683	43,696	毛利率	14.9%	14.5%	18.3%	21.6%
负债和股东权益	39,059	41,241	47,420	54,888	净利率	10.9%	11.2%	14.5%	17.5%
					ROE	18.1%	13.3%	15.8%	16.3%
					ROIC	22.8%	17.9%	21.4%	22.0%
					偿债能力				
					资产负债率	35.3%	28.6%	24.8%	20.4%
					流动比率	0.9	1.5	2.3	3.3
					速动比率	0.5	0.9	1.7	2.8
					营运能力				
					总资产周转率	1.2	1.0	1.0	0.9
					应收账款周转天数	4	6	4	4
					存货周转天数	30	42	41	39
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.32	1.13	1.62	2.05
					每股经营现金流	1.99	1.77	2.57	2.90
					每股净资产	6.45	7.44	8.90	10.79
					估值比率				
					P/E	11	12	9	7
					P/B	2	2	2	1
					EV/EBITDA	4	5	4	3

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn