



2017-10-15

公司点评报告

增持/维持

云铝股份(000807)

目标价: 14.85

昨收盘: 12.73

有色金属 工业金属

全产业链布局受益供改环保——云铝股份三季度业绩预告点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,607/1,722
总市值/流通(百万元)	33,185/21,919
12个月最高/最低(元)	16.17/6.32

■ 相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

联系人: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

■ 事件:

公司发布2017年三季度业绩预告,预计1-9月份实现归母净利润约4.2亿元,同比增长约131%,其中三季度单季实现利润月2.74亿元。

■ 点评:

1、电解铝大涨令三季度业绩达历史最佳: 公司一、二季度分别实现归母净利润1.17亿元和0.30亿元,其中二季度业绩略低于预期,主要因为原料和电价成本上升所致,例如二季度铝矾土涨幅超过10%。三季度,因电解铝板块供给侧改革持续发力,政策红利逐步体现,产能收缩落到实处,电解铝供需环境改善令其价格持续上涨,同时原料端相对平稳的态势保障了其盈利高度。具体来说,三季度长江有色铝锭现货均价达为15306元/吨,环比上涨10.9%;而原料端,进口铝矾土及国内铝土矿三季度价格环比基本持平,电解铝及铝土矿的差异化走势确保了公司三季度的盈利。

2、公司全产业链布局催生增长动力: 公司是行业内少数几家具有完整铝产业链的公司之一,具有铝土矿、碳素、氧化铝、电解铝等全产业链产品线,并持续外延并购推进资源保障能力。氧化铝方面,文山60万吨产能投产在即、老挝100万吨产能在推进中,当前仅有的80万吨氧化铝产能未来或将扩张至240万吨;水电铝方面,8月份已收购曲靖铝业38万吨产能,另外昭通鲁甸70万吨及鹤庆溢鑫21万吨增量亦将在未来陆续释放,因此电解铝产能在目前120万吨的基础上可能增加至249万吨。此外,正在加快实施源鑫公司炭素二期年产35万吨阳极炭素项目,项目达产后,公司阳极炭素自给率将超过100%。在电解铝供给侧持续推进,公司产能陆续释放的背景下,未来公司业绩预期将有较大增长空间。

3、仍看好电解铝供给侧改革,同时公司将受益于环保限产,推荐增持: 预期未来电解铝价格仍将维持高位,环保限产下,公司有望量价齐升。预计公司2017-2019年归母净利润为7.15\10.66\11.44亿, EPS位0.27\0.41\0.44元,推荐增持。

4、风险提示: 去产能不及预期、需求回落、铝价波动

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	15543	24836	33094	42044
净利润(百万元)	207	825	1195	1281
摊薄每股收益(元)	0.04	0.27	0.41	0.44

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	3248	4274	3669	4780	6500
应收和预付款项	759	714	935	1281	1668
存货	2363	3249	3935	5376	6962
其他流动资产	1422	1164	1446	1808	2163
流动资产合计	7793	9401	9985	13246	17293
长期股权投资	197	206	206	206	206
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	16218	17483	19929	21877	23645
在建工程	2199	1896	1329	0	-494
无形资产开发支出	1006	990	1095	1122	1137
长期待摊费用	164	284			
其他非流动资产	21489	22526	24391	25049	26348
资产总计	29282	31927	34376	38295	43642
短期借款	5259	5350	5665	5606	5786
应付和预收款项	3978	4853	5222	7251	9503
长期借款	3237	2305	2305	2305	2305
其他负债	10138	9534	10472	12003	13637
负债合计	22613	22042	23665	27166	31231
股本	1899	2607	2607	2607	2607
资本公积	3650	6419	6419	6419	6419
留存收益	86	197	912	1977	3122
归母公司股东权益	5635	9223	9937	11003	12147
少数股东权益	1027	629	739	868	1005
股东权益合计	6662	9852	10676	11871	13153
负债和股东权益	29275	31893	34342	39037	44384

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	3076	911	2144	3929	4444
投资性现金流	-1088	-1475	-2831	-2520	-2532
融资性现金流	-1060	1793	82	-298	-192
现金增加额	928	1230	-605	1111	1720

利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	15852	15543	24836	33094	42044
营业成本	14735	13341	22280	29371	37441
营业税金及附加	18	60	208	359	455
销售费用	434	414	543	808	1004
管理费用	457	625	827	1282	1656
财务费用	992	799	233	239	372
资产减值损失	132	42	-5	27	30
投资收益	-3	1	-13	12	9
公允价值变动	0	-2	0	0	0
营业利润	-919	261	736	1020	1094
其他非经营损益	557	12	191	210	209
利润总额	-362	272	928	1230	1303
所得税	77	65	103	35	22
净利润	-439	207	825	1195	1281
少数股东损益	-468	96	110	129	137
归母股东净利润	29	111	715	1066	1144

预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	7.05%	14.17%	10.29%	11.25%	10.95%
销售净利率	0.19%	0.71%	2.88%	3.22%	2.72%
销售收入增长率	-16.97%	-1.95%	59.78%	33.25%	27.04%
EBIT 增长率	1304.7%	428.58%	-11.38%	30.28%	16.70%
净利润增长率	106.29%	276.03%	546.73%	49.12%	7.33%
ROE	0.52%	1.20%	7.19%	9.69%	9.42%
ROA	0.10%	0.35%	2.08%	2.73%	2.58%
ROIC	1.69%	5.00%	4.69%	6.67%	7.99%
EPS (X)	0.01	0.04	0.27	0.41	0.44
PE (X)	637.66	158.02	46.42	31.13	29.00
PB (X)	2.42	1.89	3.34	3.02	2.73
PS (X)	0.86	1.12	1.34	1.00	0.79
EV/EBITDA (X)	19.78	11.89	19.52	15.61	13.19

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。