

业绩增长符合预期，定增扩产利润可期

——云铝股份（000807）点评报告

增持（维持）

日期：2020年03月31日

事件：

公司发布2019年年度报告。报告期内，公司实现营业收入242.84亿元，同比上涨11.96%；实现归母净利润4.95亿元，同比增长133.78%；对应EPS为0.16元/股，同比持平；实现扣非后归母净利润3.88亿元，同比上涨18.31%，业绩符合预期。

投资要点：

- **主营业务产销增长，未来定增扩产释放产量：**2019年，昭通一期、鹤庆一期投产，公司产能大幅上涨。公司生产氧化铝151.19万吨，同比增长7.99%；生产原铝189.94万吨，同比增长17.93%；生产铝合金及铝加工产品67.06万吨，同比增长4.62%；新增7075高强高韧变形铝合金、轨道交通用铝合金、高精“3N”铝锭等产品生产。2020年，公司加快推进年产70万吨的昭通水电铝、年产45万吨的鹤庆水电铝以及云铝源鑫二期炭素项目等项目建设，预计2020年公司氧化铝产量约145万吨，电解铝产量约248万吨，铝合金和加工产品产量约128万吨，炭素制品产量约70万吨，力争实现营业收入较2019年有所增长。
- **成本下滑导致毛利增长，管理费用降低优化财务结构：**2019年全国原铝均价1.39万元/吨，同比降255元/吨。2019年公司平均用电价格约为0.33元/千瓦时。铝和电费的下降推升毛利，电解铝和铝加工产品的毛利率分别同比增长8.37%、4.16%。2019年，公司管理费用为827.13万元，同比下降34.45%，主要为公司修槽费用较上年同期减少所致。
- **铝价格受疫情影响下跌，需求疲软或导致类库风险：**2020年以来，新冠肺炎疫情对全世界经济发展带来了强烈冲击，铝产品价格近期出现了较大幅度下跌。如疫情扩散得不到有效遏制并延续较长时间，将导致铝商品消费持续低迷，可能给公司生产经营带来一定的市场风险。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计20-22年公司归母净利润分别为4.57亿元、5.59亿元和6.64亿元，EPS分别为0.15、0.18和0.21元/股，对应近期收盘价3.98元的PE分别为27.24、22.28和18.74倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**矿山产出不及预期，主要矿产铝价格下跌，宏观经济下滑。

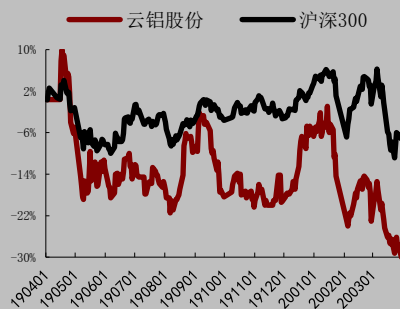
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	242.84	253.20	277.87	301.86
增长比率(%)	11.96%	4.27%	9.75%	8.63%
归母净利润(亿元)	4.95	4.57	5.59	6.64
增长比率(%)	133.78%	-7.69%	22.23%	18.89%
每股收益(元)	0.16	0.15	0.18	0.21
市盈率(倍)	32.47	27.24	22.28	18.74

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	云南冶金集团股份有限公司/42.57%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	3,128.21
流通A股(百万股)	2,606.69
收盘价(元)	3.86
总市值(亿元)	120.75
流通A股市值(亿元)	100.62

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年03月30日

相关研究

万联证券研究所 20180320_公司点评报告
_AAA_云铝股份(000807)点评报告
万联证券研究所 20190830_紫金矿业半年报点评_AAA

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

资产负债表					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E					
流动资产	9,067.44	10,398.51	13,049.90	16,015.45					
货币资金	4,052.27	5,243.99	7,524.22	10,120.63					
应收及预付	390.48	547.95	601.35	653.27					
存货	3,375.67	3,897.86	4,207.66	4,516.92					
其他流动资产	1,249.02	708.70	716.67	724.62					
非流动资产	30,512.01	33,414.01	33,971.01	34,362.01					
长期股权投资	345.92	345.92	345.92	345.92					
固定资产	22,697.67	25,343.67	25,888.67	25,232.67					
在建工程	3,556.88	3,677.88	3,446.88	4,128.88					
无形资产	2,656.43	2,791.43	3,034.43	3,399.43					
其他长期资产	1,255.11	1,255.11	1,255.11	1,255.11					
资产总计	39,579.45	43,812.52	47,020.90	50,377.46					
流动负债	20,514.67	24,218.95	26,812.20	29,437.44					
短期借款	8,501.81	12,063.64	13,998.48	15,967.35					
应付及预收	7,533.03	7,650.74	8,258.80	8,865.83					
其他流动负债	4,479.82	4,504.57	4,554.92	4,604.26					
非流动负债	6,491.28	6,491.28	6,491.28	6,491.28					
长期借款	4,701.18	4,701.18	4,701.18	4,701.18					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他非流动负债	1,790.10	1,790.10	1,790.10	1,790.10					
负债合计	27,005.95	30,710.23	33,303.49	35,928.72					
股本	3,128.21	3,128.21	3,128.21	3,128.21					
资本公积	8,023.27	8,023.27	8,023.27	8,023.27					
留存收益	2,896.40	3,379.05	3,937.79	4,602.07					
归属母公司股东权益	10,919.67	11,402.32	11,961.06	12,625.35					
少数股东权益	1,653.82	1,699.96	1,756.35	1,823.39					
负债和股东权益	39,579.44	43,812.52	47,020.90	50,377.46					
现金流量表					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	3,683.92	4,891.52	6,356.83	6,832.25					
净利润	545.21	457.14	558.74	664.28					
折旧摊销	1,700.95	4,147.00	4,535.00	4,706.00					
营运资金变动	484.24	-601.07	198.10	276.09					
其它	953.53	888.45	1,065.00	1,185.88					
投资活动现金流	-3,554.25	-6,544.00	-4,239.00	-3,942.00					
资本支出	-3,536.93	-6,569.00	-4,269.00	-3,982.00					
投资变动	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-17.33	25.00	30.00	40.00					
筹资活动现金流	83.86	2,844.20	162.39	-293.84					
银行借款	-347.05	3,688.00	1,201.00	865.00					
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00					
股权融资	3,006.55	0.00	0.00	0.00					
其他	-2,575.63	-843.80	-1,038.61	-1,158.84					
现金净增加额	216.14	1,191.72	2,280.23	2,596.41					
期初现金余额	3,044.58	4,052.27	5,243.99	7,524.22					
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00					
期末现金余额	3,260.72	5,243.99	7,524.22	10,120.63					
利润表					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E					
营业收入	24,283.62	25,319.57	27,787.10	30,186.29					
营业成本	21,040.32	22,220.86	23,986.93	25,749.98					
营业税金及附加	292.28	303.83	333.45	362.24					
销售费用	538.96	562.09	616.87	670.14					
管理费用	827.13	683.63	755.81	815.03					
财务费用	898.15	840.48	1,024.28	1,127.40					
研发费用	10.28	37.98	41.68	45.28					
资产减值损失	-327.52	347.00	585.00	756.00					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	23.63	25.00	30.00	40.00					
营业利润	582.72	538.69	663.08	790.22					
营业外收入	21.70	20.00	20.00	20.00					
营业外支出	7.88	8.00	10.00	10.00					
利润总额	596.55	550.69	673.08	800.22					
所得税	51.34	47.41	57.95	68.90					
净利润	545.21	503.27	615.13	731.32					
少数股东损益	49.98	46.14	56.39	67.04					
归属母公司净利润	495.23	457.14	558.74	664.28					
EBITDA	2,955.71	5,311.17	6,002.36	6,493.63					
EPS (元)	0.16	0.15	0.18	0.21					
主要财务比率									
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E					
成长能力									
营业收入	11.96%	4.27%	9.75%	8.63%					
营业利润	132.54%	-7.56%	23.09%	19.17%					
归属于母公司净利润	133.78%	-7.69%	22.23%	18.89%					
获利能力									
毛利率	13.36%	12.24%	13.68%	14.70%					
净利率	2.04%	1.81%	2.01%	2.20%					
ROE	4.54%	4.01%	4.67%	5.26%					
ROIC	5.60%	4.83%	6.50%	8.03%					
偿债能力									
资产负债率	68.23%	70.09%	70.83%	71.32%					
净负债比率	214.78%	234.39%	242.78%	248.66%					
流动比率	0.44	0.43	0.49	0.54					
速动比率	0.27	0.26	0.33	0.39					
营运能力									
总资产周转率	0.63	0.61	0.61	0.62					
应收账款周转率	64.73	64.73	64.73	64.73					
存货周转率	5.70	5.70	5.70	5.70					
每股指标 (元)									
每股收益	0.16	0.15	0.18	0.21					
每股经营现金流	1.18	1.56	2.03	2.18					
每股净资产	3.49	3.65	3.82	4.04					
估值比率									
P/E	32.47	27.24	22.28	18.74					
P/B	1.47	1.09	1.04	0.99					
EV/EBITDA	9.87	5.26	4.59	4.15					

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场