

2021年01月18日

云铝股份 (000807.SZ)

公司快报

有色金属 | 铝 III

定增助力低成本产能扩张

投资要点

- ◆ **事件：**2021年1月15日，中国证监会对云铝股份非公开发行股票申请予以受理。非公开发行募集资金总额不超过30亿元，主要用于云铝文山水电铝材一体化项目以及补充流动性资金。
- ◆ **文山水电铝项目将为公司带来3.27亿元净利润：**文山水电铝项目产能50万吨，预计投产后年均收入56.92亿元，年均净利3.27亿元。截止至2020年Q3，公司资产负债率为68.19%，此次非公开发行可以补充流动性资金，增加公司抗风险能力。
- ◆ **2021公司进入产能投放期：**截至2020上半年，公司年产铝土矿300万吨，氧化铝145万吨，水电铝239万吨，铝合金及铝加工产品128万吨。鹤庆二期项目于2020年中投产，新增24万吨电解铝产能；昭通二期项目即将投产，新增35万吨产能；加上文山水电铝以及碳素项目等重点项目年内投产，2021年末公司电解铝年产能将达到323万吨，权益产能266万吨，阳极碳素年产能超过80万吨，氧化铝自给率为40%，有望进入国内前五、全球前十电解铝生产企业。
- ◆ **电力成本持续下降：**国家和云南省优惠政策促进公司构建低成本清洁能源产业链，云铝新增项目享受电价优惠，综合用电成本在2020年和2021年分别降低0.01元/千瓦时（2019年为0.33元/千瓦时），吨铝成本可节省270元。
- ◆ **受益行业景气回升：**铝价自2020年3月以来持续震荡回升，吨铝盈利跌创新高。2021年行业景气回升的四大动力犹存：一是产能峰值下的低成本转移接近尾声；二是经济复苏拉动整体消费持续回升，汽车轻量化延长需求景气周期；三是电解铝社会库存处于低位；四是成本端的氧化铝产能投放导致相对过剩，产业链利润向电解铝环节转移。公司对铝价变动的业绩弹性仅次于中国铝业，吨铝市值低于同类公司，有望充分受益行业景气回升。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2020年至2022年每股收益分别为0.26、0.43和0.53元，净资产收益率分别为6.7%、10.0%和11.1%，给予买入-B建议。
- ◆ **风险提示：**经济超预期下行、新建项目建设投产进度不及预期、云南电力政策变动。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21,689	24,284	31,823	43,742	44,476
YoY(%)	-2.0	12.0	31.0	37.5	1.7
净利润(百万元)	-1,466	495	801	1,336	1,661
YoY(%)	-323.1	-133.8	61.8	66.7	24.3
毛利率(%)	7.1	13.4	12.8	13.4	13.9
EPS(摊薄/元)	-0.47	0.16	0.26	0.43	0.53
ROE(%)	-18.9	4.3	6.7	10.0	11.1

投资评级

买入-B(首次)

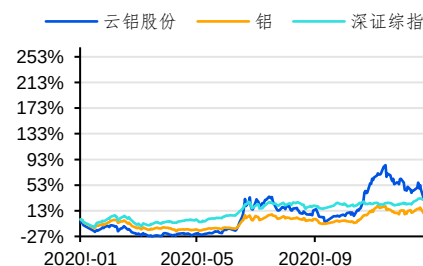
股价(2021-01-15)

6.78元

交易数据

总市值(百万元)	21,209.24
流通市值(百万元)	19,078.99
总股本(百万股)	3,128.21
流通股本(百万股)	2,814.01
12个月价格区间	3.78/9.95元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-20.07	20.38	-6.86
绝对收益	-15.78	24.86	24.18

分析师

杨立宏

 SAC执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.cn

相关报告

P/E(倍)	-14.2	42.1	26.0	15.6	12.5
P/B(倍)	2.5	1.9	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	-6.8	2.0	2.5	3.1	3.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	9830	9067	14135	15102	13244	营业收入	21689	24284	31823	43742	44476
现金	4390	4052	4252	5686	3311	营业成本	20145	21040	27750	37901	38298
应收票据及应收账款	513	238	746	606	768	营业税金及附加	153	292	330	478	478
预付账款	240	95	581	286	565	营业费用	463	539	678	945	961
存货	4006	3376	7161	7070	7196	管理费用	1262	827	1269	1877	1724
其他流动资产	682	1307	1395	1455	1404	研发费用	27	10	13	19	19
非流动资产	27691	30512	31337	31956	32885	财务费用	862	898	781	767	737
长期投资	321	346	404	454	512	资产减值损失	633	-328	0	0	0
固定资产	19676	22698	24914	26154	27199	公允价值变动收益	0	0	-0	-0	0
无形资产	1657	2656	2873	3128	3445	投资净收益	16	24	64	66	68
其他非流动资产	6036	4812	3146	2221	1729	营业利润	-1791	583	1205	1996	2486
资产总计	37521	39579	45471	47058	46129	营业外收入	6	22	20	15	16
流动负债	21199	20515	25283	26062	24124	营业外支出	14	8	18	15	14
短期借款	9921	8502	9211	8857	9034	利润总额	-1798	597	1207	1995	2487
应付票据及应付账款	6588	7165	13581	14656	12424	所得税	-52	51	302	499	622
其他流动负债	4690	4848	2491	2549	2665	税后利润	-1746	545	905	1496	1866
非流动负债	7107	6491	6710	6022	5165	少数股东损益	-280	50	104	160	204
长期借款	4014	4701	4081	3462	2710	归属母公司净利润	-1466	495	801	1336	1661
其他非流动负债	3093	1790	2629	2560	2455	EBITDA	209	2682	3321	4240	4862
负债合计	28305	27006	31993	32083	29289	主要财务比率					
少数股东权益	951	1654	1757	1917	2122	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	2607	3128	3128	3128	3128	成长能力					
资本公积	6440	8023	8023	8023	8023	营业收入(%)	-2.0	12.0	31.0	37.5	1.7
留存收益	-794	-259	646	2143	4008	营业利润(%)	-320.4	132.5	106.8	65.6	24.5
归属母公司股东权益	8264	10920	11721	13058	14719	归属于母公司净利润(%)	-323.1	-133.8	61.8	66.7	24.3
负债和股东权益	37521	39579	45471	47058	46129	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	7.1	13.4	12.8	13.4	13.9
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	-6.8	2.0	2.5	3.1	3.7
经营活动现金流	337	3684	5175	5321	1589	ROE(%)	-18.9	4.3	6.7	10.0	11.1
净利润	-1746	545	905	1496	1866	ROIC(%)	-3.5	4.0	5.0	6.8	7.7
折旧摊销	1272	1381	1435	1617	1780	偿债能力					
财务费用	862	898	781	767	737	资产负债率(%)	75.4	68.2	70.4	68.2	63.5
投资损失	-16	-24	-64	-66	-68	流动比率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.5
营运资金变动	-662	484	2118	1505	-2725	速动比率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
其他经营现金流	628	399	0	0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-3648	-3554	-2196	-2172	-2640	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.9	1.0
筹资活动现金流	3228	84	-2780	-1715	-1323	应收账款周转率	34.1	64.7	64.7	64.7	64.7
每股指标 (元)						应付账款周转率	2.9	3.1	2.7	2.7	2.8
每股收益(最新摊薄)	-0.47	0.16	0.26	0.43	0.53	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	1.18	1.65	1.70	0.51	P/E	-14.2	42.1	26.0	15.6	12.5
每股净资产(最新摊薄)	2.64	3.49	3.75	4.17	4.71	P/B	2.5	1.9	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	183.4	13.9	10.6	7.8	7.2

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn