

## 云铝股份 (000807)

## 业绩符合预期，未来受益碳中和

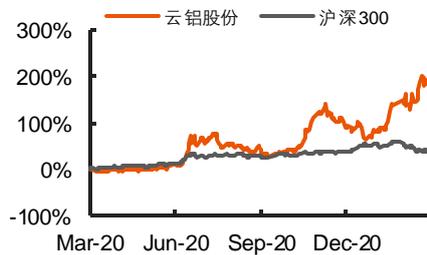
## 推荐 (维持)

现价: 11.92 元

## 主要数据

行业	有色
公司网址	www.ylzf.com
大股东/持股	云南冶金集团/35.48%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	3,128
流通 A 股(百万股)	2,814
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	372.88
流通 A 股市值(亿元)	335.43
每股净资产(元)	3.77
资产负债率(%)	66.5

## 行情走势图



## 证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
chenjianwen002@pingan.com.cn



## 投资要点

## 事项:

公司发布2020年年报, 实现收入295.73亿元, 同比增长21.78%, 归属上市公司股东净利润9.03亿元, 同比增长82.25%, EPS0.29元, 业绩符合预期。

## 平安观点:

- **铝价回升, 产销增长, 公司业绩较快增长:** 公司2020年业绩增长主要受产品价格和产销增长推动。其中产销量方面, 随着新项目陆续投产, 公司2020年电解铝产量240.63吨, 同比增长27%; 价格方面, 2020年电解铝的价格先抑后扬, 下半年价格已超过疫情前水平, 而原材料氧化铝由于产能过剩, 价格持续低迷, 为此, 公司综合毛利率提升0.84个百分点到14.20%。分季度看, 受益电解铝价格2020年下半年延续相对强势, 价格水平高于上半年, 公司2020年下半年利润改善较显著, 其中2020年三、四季度分别实现净利润3.27亿元和3.32亿元, 显著高于一、二季度。
- **受益碳中和, 产能规模仍将增长:** 电解铝耗电量大, 是有色间接碳排放的重点子行业, 未来电解铝在总量控制下, 提高绿色能源占比是大势所趋。凭借云南水电资源优势, 公司电解铝生产所需的电力采用绿色水电, 未来将受益碳中和带来电解铝行业集中度提升以及盈利中枢上移。公司也是国内为数不多电解铝产能仍有增长企业, 预计2021年随着新项目全部投产, 公司电解铝总产能将从2020年末的278万吨提高到超过300万吨。
- **预计公司2021年盈利有望保持较高水平:** 我们认为在全球及中国经济复苏背景下, 电解铝2021年价格有望保持高位; 而原材料氧化铝产能过剩较严重, 价格将继续保持低迷, 公司铝产品较高盈利水平将有望维持。
- **盈利预测及投资评级:** 考虑到铝的价格较为坚挺, 我们上调公司2021、2022年盈利预测, 同时导入2023年盈利预测。预计公司2021~2023年EPS分别为0.45(原0.37)、0.58(原0.41)和0.68元, 对应2021年3月22日收盘价的PE分别为26、20和18倍, 维持“推荐”投资评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	24,284	29,573	41,940	44,980	50,540
YoY(%)	12.0	21.8	41.8	7.2	12.4
净利润(百万元)	495	903	1,420	1,824	2,126
YoY(%)	-133.8	82.3	57.4	28.4	16.6
毛利率(%)	13.4	14.2	14.3	15.4	15.4
净利率(%)	2.0	3.1	3.4	4.1	4.2
ROE(%)	4.3	9.0	12.1	13.4	13.5
EPS(摊薄/元)	0.16	0.29	0.45	0.58	0.68
P/E(倍)	75.3	41.3	26.3	20.4	17.5
P/B(倍)	3.4	3.2	2.8	2.5	2.2

- **风险提示：**(1) 产品价格波动的风险。公司主要产品为铝锭和铝加工产品，其价格受原材料波动、需求、宏观经济环境等诸多因素影响，价格波动较为频繁，并对公司盈利产生重大影响；(2) 电价调整的风险。电力是电解铝主要成本构成，尽管云南水电资源丰富，有利于公司获得优惠电价，但如果电力生产企业以及电网企业上调价格，公司将面临较大成本压力；(3) 环保政策的风险。随着国家《中华人民共和国环境保护法》、《控制污染物排放许可证制实施方案》及相应配套法律法规的深入实施，环保相关部门的监管与执法愈加严厉，公司环保投入有大幅增加的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6051	10702	11080	13837
现金	1187	4194	4498	5882
应收票据及应收账款	163	303	389	454
其他应收款	74	248	97	290
预付账款	135	983	216	1132
存货	3544	4024	4931	5130
其他流动资产	949	949	949	949
<b>非流动资产</b>	34967	35264	35451	35532
长期投资	474	474	474	474
固定资产	28116	28223	28313	28369
无形资产	2955	2839	2724	2609
其他非流动资产	3423	3727	3940	4080
<b>资产总计</b>	41019	45966	46531	49369
<b>流动负债</b>	17353	22278	21803	22997
短期借款	5632	9240	8270	7012
应付票据及应付账款	9363	9558	10473	12032
其他流动负债	2358	3479	3060	3953
<b>非流动负债</b>	9907	8036	6644	5453
长期借款	9358	7486	6095	4903
其他非流动负债	550	550	550	550
<b>负债合计</b>	27260	30313	28447	28450
少数股东权益	1953	2426	3034	3743
股本	3128	3128	3128	3128
资本公积	8033	8033	8033	8033
留存收益	644	2537	4969	7804
<b>归属母公司股东权益</b>	11806	13226	15050	17176
<b>负债和股东权益</b>	41019	45966	46531	49369

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	4981	3540	5385	6410
净利润	1234	1894	2432	2834
折旧摊销	1571	1590	1673	1758
财务费用	647	899	984	944
投资损失	-32	-5	-5	-5
营运资金变动	1164	-839	302	879
其他经营现金流	398	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-5242	-1882	-1855	-1833
资本支出	5287	296	188	81
长期投资	-55	0	2	0
其他投资现金流	-11	-1585	-1665	-1753
<b>筹资活动现金流</b>	-2455	128	-2890	-2308
短期借款	-2869	2386	-634	-373
长期借款	4656	-1872	-1392	-1192
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0
其他筹资现金流	-4252	-386	-864	-744
<b>现金净增加额</b>	-2719	1786	640	2269

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	29573	41940	44980	50540
营业成本	25374	35950	38060	42760
营业税金及附加	278	419	450	505
营业费用	629	881	945	1061
管理费用	1071	1678	1799	2022
研发费用	31	42	45	51
财务费用	647	899	984	944
资产减值损失	-385	-210	-225	-253
其他收益	165	200	180	150
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	32	5	5	5
资产处置收益	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	1370	2066	2657	3100
营业外收入	9	25	25	25
营业外支出	22	10	10	10
<b>利润总额</b>	1357	2081	2672	3115
所得税	123	187	241	280
<b>净利润</b>	1234	1894	2432	2834
少数股东损益	331	473	608	709
<b>归属母公司净利润</b>	903	1420	1824	2126
EBITDA	3850	4319	4969	5361
EPS(元)	0.29	0.45	0.58	0.68

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	21.8	41.8	7.2	12.4
营业利润(%)	135.1	50.8	28.6	16.6
归属于母公司净利润(%)	82.3	57.4	28.4	16.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.2	14.3	15.4	15.4
净利率(%)	3.1	3.4	4.1	4.2
ROE(%)	9.0	12.1	13.4	13.5
ROIC(%)	7.3	7.7	9.4	10.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	66.5	65.9	61.1	57.6
净负债比率(%)	113.4	94.8	68.0	41.4
流动比率	0.3	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.1	0.2	0.2	0.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	147.8	180.0	130.0	120.0
应付账款周转率	3.1	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.45	0.58	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.87	1.13	1.72	2.05
每股净资产(最新摊薄)	3.77	4.23	4.81	5.49
<b>估值比率</b>				
P/E	41.3	26.3	20.4	17.5
P/B	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	14.2	12.6	10.6	9.3

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033