

2021年04月27日

云铝股份 (000807.SZ)

公司快报

有色金属 | 铝 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2021-04-26)

12.09 元

交易数据

总市值(百万元)	37,820.02
流通市值(百万元)	34,021.38
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	3.78/13.04 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	23.64	69.83	179.06
绝对收益	26.33	64.04	210.0

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

 云铝股份: 减值计提夯实盈利基础
 2021-03-23

 云铝股份: 碳中和下的水电铝龙头
 2021-03-17

 云铝股份: 定增助力低成本产能扩张
 2021-01-21

 云铝股份: 水电铝产能释放, 电价成本下降助力
 2021-01-18

单季度收入、净利创新高

投资要点

- ◆ **2021年Q1公司净利同比、环比双增:** 2021年Q1公司实现收入101.10亿元, 同比增长68.69%, 环比20年Q4增长4.45%, 实现归母净利6.82亿元, 同比增长276.86%, 环比20年Q4增长105.25%, 毛利率和净利率分别为16.65%和6.74%, 同比分别上升2.5和3.7个百分点, 单季度EPS为0.22元, 单季度收入和净利均为公司上市以来最高值。
- ◆ **产能释放、价格上升、成本费用控制良好驱动盈利提升:** 公司业绩增长动力来自三个方面: 其一来自于产能释放, 公司鹤庆二期(24万吨/年)于2020年中投产; 其二, 2021年Q1市场电解铝价格同比、环比分别上升2.5%和1.5%, 吨铝净利同比上涨19.5%; 2021年Q1公司各项费用控制良好, 三项费用率合计为5.46%, 同比、环比分别下降4.0和2.5个百分点。
- ◆ **预期初得验证, 成长刚刚起步:** 短期来看, 电解铝行业受益经济复苏, 下游除电网相对平稳外, 地产、汽车、家电等需求强劲; 中长期来看, 在“双碳”目标下, 电解铝行业未来3-5年有望超越经济周期延续高景气, 主要驱动来自供给天花板提前达到, 新能源汽车、光伏等成为需求新动力; 从产业链的利润分配格局来看, 铝土矿、氧化铝集中投产, 电解铝产能成为行业瓶颈和利润集中环节; 从行业竞争格局来看, 作为碳排放主要行业, 火电铝后期面临碳成本内部化的风险, 公司作为唯一一家纯水电铝公司将充分受益于行业平均成本上行; 从公司自身成长来看, 昭通、文山的投产给公司分享行业景气增加乘数效应, 预计年底公司电解铝产能有望达到323万吨, 是同类公司中价格弹性最大, 产能市值最低的公司。
- ◆ **投资建议:** 我们根据Q1产品和原料的市场价格以及公司的费用情况变动上调了公司业绩, 调整后公司2021年至2023年每股收益分别为0.74、1.21和1.36元。净资产收益率分别为18.8%、23.9%和21.2%, 重申买入-B评级。
- ◆ **风险提示:** 项目投达产进度不及预期; 云南电价政策变动; “双碳”政策影响进度和程度不及预期; 下游新能源汽车增长不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	24,284	29,573	36,955	43,507	44,248
YoY(%)	12.0	21.8	25.0	17.7	1.7
净利润(百万元)	495	903	2,321	3,774	4,244
YoY(%)	-133.8	82.3	157.2	62.6	12.5
毛利率(%)	13.4	14.2	17.2	20.8	21.1
EPS(摊薄/元)	0.16	0.29	0.74	1.21	1.36
ROE(%)	4.3	9.0	18.8	23.9	21.2
P/E(倍)	75.3	41.3	16.1	9.9	8.8

P/B(倍)	3.4	3.2	2.6	2.1	1.7
净利率(%)	2.0	3.1	6.3	8.7	9.6

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9067	6051	15243	15657	22860	营业收入	24284	29573	36955	43507	44248
现金	4052	1187	7358	9757	14918	营业成本	21040	25374	30601	34452	34918
应收票据及应收账款	238	163	338	251	348	营业税金及附加	292	278	366	439	439
预付账款	95	135	310	175	297	营业费用	539	629	684	872	873
存货	3376	3544	6079	4401	6133	管理费用	827	1071	1057	1131	1150
其他流动资产	1307	1023	1159	1073	1164	研发费用	10	31	39	46	47
非流动资产	30512	34967	36406	37932	39448	财务费用	898	647	858	787	631
长期投资	346	474	535	605	670	资产减值损失	-328	-385	-44	16	-302
固定资产	22698	28116	30256	32141	33748	公允价值变动收益	0	0	-0	0	0
无形资产	2656	2955	3214	3536	3858	投资净收益	24	32	10	0	2
其他非流动资产	4812	3423	2402	1651	1172	营业利润	583	1370	3537	5909	6644
资产总计	39579	41019	51649	53590	62307	营业外收入	22	9	12	12	14
流动负债	20515	17353	23847	21033	24602	营业外支出	8	22	16	15	15
短期借款	8502	5632	7067	6350	6708	利润总额	597	1357	3533	5906	6642
应付票据及应付账款	7165	9363	12783	10787	12894	所得税	51	123	353	591	664
其他流动负债	4848	2358	3997	3896	5000	税后利润	545	1234	3180	5315	5978
非流动负债	6491	9907	10864	10303	9473	少数股东损益	50	331	858	1541	1734
长期借款	4701	9358	9243	8866	8173	归属母公司净利润	495	903	2321	3774	4244
其他非流动负债	1790	550	1621	1437	1301	EBITDA	2682	3850	6013	8466	9244
负债合计	27006	27260	34711	31336	34076						
少数股东权益	1654	1953	2811	4353	6087	主要财务比率					
股本	3128	3128	3128	3128	3128	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	8023	8033	8033	8033	8033	成长能力					
留存收益	-259	644	3823	9138	15117	营业收入(%)	12.0	21.8	25.0	17.7	1.7
归属母公司股东权益	10920	11806	14127	17901	22145	营业利润(%)	132.5	135.1	158.2	67.0	12.4
负债和股东权益	39579	41019	51649	53590	62307	归属于母公司净利润(%)	-133.8	82.3	157.2	62.6	12.5
						获利能力					
						毛利率(%)	13.4	14.2	17.2	20.8	21.1
						净利率(%)	2.0	3.1	6.3	8.7	9.6
						ROE(%)	4.3	9.0	18.8	23.9	21.2
						ROIC(%)	4.0	7.3	11.4	16.0	15.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	68.2	66.5	67.2	58.5	54.7
						流动比率	0.4	0.3	0.6	0.7	0.9
						速动比率	0.2	0.1	0.3	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	64.7	147.8	147.8	147.8	147.8
						应付账款周转率	3.1	3.1	2.8	2.9	2.9
						估值比率					
						P/E	75.3	41.3	16.1	9.9	8.8
						P/B	3.4	3.2	2.6	2.1	1.7
						EV/EBITDA	20.0	14.2	8.8	6.0	5.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3684	4981	6767	7373	9309
净利润	545	1234	3180	5315	5978
折旧摊销	1381	1571	1659	1861	2059
财务费用	898	647	858	787	631
投资损失	-24	-32	-10	-0	-2
营运资金变动	484	1164	1080	-590	643
其他经营现金流	399	398	0	-0	-0
投资活动现金流	-3554	-5242	-3088	-3386	-3572
筹资活动现金流	84	-2455	2492	-1587	-576
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.29	0.74	1.21	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.59	2.16	2.36	2.98
每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.77	4.52	5.72	7.08

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.huajinsec.cn