

云铝股份 (000807.SZ)

铝产品量价齐升，业绩同比大幅增长

核心观点:

- **事件:** 公司公布半年度业绩预告显示, 2021H1 预计实现归母净利润 18-20 亿元, 同比增长 640-722%, 基本每股收益 0.58-0.64 元/股。
- **铝产品量价齐升, 业绩同比大幅增长。** 2021H1 长江有色铝均价为 17426.69 元/吨, 同比增长 32.66%, 铝产品价格同比大幅增长。2021H1 广西百色氧化铝均价为 2372.38 元/吨, 同比增长 3.05%, 电解铝成本端上升有限, 毛利率同比大幅扩张。报告期内, 公司铝商品产销量增幅较大, 加快实施“合金化”战略, 产品结构不断优化, 合金化率持续提高, 公司经营业绩同比实现增长。
- **电解铝消费淡季不淡, 长期供应天花板对价格形成支撑。** 据 SMM, 6 月铝线缆开工率为 41.32%, 环比有所回升, 主因下游特高压企业加速排产, 跟据 SMM 调研的企业下月排产的情况, 预计七月份国内铝线缆开工率将回升至 46% 左右, 电解铝消费淡季不淡。国内电解铝行业产能天花板 4400 万吨, 国内建成产能即将达到产能上限, 未来国内电解铝供给弹性较低, 对长期价格形成支撑。
- **盈利预测及投资建议:** 基于 2021-2023 年长江有色电解铝含税均价分别为 17500 元/吨、18000 元/吨以及 18000 元/吨的假设, 预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 433.25 亿元、514.10 亿元以及 514.10 亿元, 归母净利润分别为 41.49 亿元、55.32 亿元以及 55.52 亿元, EPS 分别为 1.33、1.77、1.77 元/股, 对应当前股价的市盈率分别为 9.79 倍、7.35 倍以及 7.32 倍。参考可比公司估值, 我们认为公司合理价值为 19.95 元/股, 对应 2021 年 PE 为 15 倍, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 公司电解铝项目投产不及预期, 电解铝价格大幅下跌。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	24,284	29,573	43,325	51,410	51,410
增长率 (%)	12.0	21.8	46.5	18.7	0.0
EBITDA (百万元)	2,956	3,760	8,472	10,561	10,533
归母净利润 (百万元)	495	903	4,149	5,532	5,552
增长率 (%)	133.8	82.3	359.7	33.3	0.4
EPS (元/股)	0.16	0.29	1.33	1.77	1.77
市盈率 (P/E)	32.47	26.10	9.79	7.35	7.32
ROE (%)	4.5	7.6	24.2	22.7	17.4
EV/EBITDA	9.87	10.30	6.50	5.03	4.90

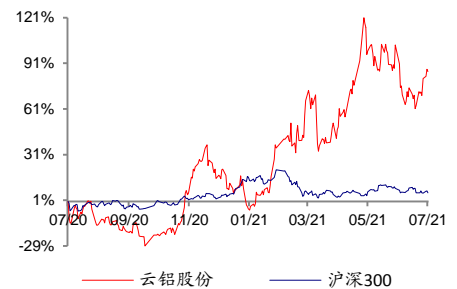
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	12.99 元
合理价值	19.95 元
前次评级	买入
报告日期	2021-07-15

相对市场表现



分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006

SFC CE No. BNV287



0755-23608197



juguoxian@gf.com.cn

分析师:

李超



SAC 执证号: S0260521060001



021-38003592



shlichao@gf.com.cn

请注意, 李超并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

云铝股份 (000807.SZ): 新增 2021-03-23

产能持续释放, 水电铝受益于碳中和

云铝股份 (000807.SZ): 业绩 2021-02-01

符合预期, 新增产能持续释放

云铝股份 (000807.SZ): 关注 2020-08-05

低成本水电铝龙头的业绩弹性

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9,067	6,051	14,066	16,414	16,414	经营活动现金流	3,684	4,981	10,023	11,412	10,003
货币资金	4,052	1,187	7,954	9,439	9,439	净利润	545	1,234	5,672	7,562	7,589
应收及预付	333	298	415	489	489	折旧摊销	1,381	1,571	1,490	1,474	1,470
存货	3,376	3,544	4,640	5,409	5,409	营运资金变动	484	1,152	1,781	1,192	-200
其他流动资产	1,307	1,023	1,057	1,077	1,077	其它	1,273	1,025	1,081	1,184	1,143
非流动资产	30,512	34,967	43,102	51,709	59,774	投资活动现金流	-3,554	-5,242	-8,439	-8,443	-7,593
长期股权投资	346	474	474	474	474	资本支出	-3,537	-5,269	-8,485	-8,498	-7,648
固定资产	22,698	28,116	33,492	39,954	46,393	投资变动	0	-55	0	0	0
在建工程	3,557	1,999	3,999	5,499	6,499	其他	-17	83	46	55	55
无形资产	2,656	2,955	3,713	4,359	4,984	筹资活动现金流	84	-2,455	5,184	-1,485	-2,409
其他长期资产	1,255	1,424	1,424	1,424	1,424	银行借款	11,616	16,526	6,051	-512	-1,474
资产总计	39,579	41,019	57,169	68,123	76,188	股权融资	3,007	63	0	0	0
流动负债	20,515	17,353	26,632	28,375	26,901	其他	-14,539	-19,043	-867	-973	-935
短期借款	8,502	5,632	11,683	11,172	9,697	现金净增加额	216	-2,719	6,768	1,484	0
应付及预收	7,344	9,363	12,257	14,289	14,289	期初现金余额	3,045	3,261	1,187	7,954	9,439
其他流动负债	4,668	2,358	2,691	2,914	2,914	期末现金余额	3,261	541	7,954	9,439	9,439
非流动负债	6,491	9,907	9,907	9,907	9,907						
长期借款	4,701	9,358	9,358	9,358	9,358						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	1,790	550	550	550	550						
负债合计	27,006	27,260	36,539	38,282	36,808						
股本	3,128	3,128	3,128	3,128	3,128						
资本公积	8,023	8,033	8,033	8,033	8,033						
留存收益	-259	644	5,992	13,173	20,675						
归属母公司股东权益	10,920	11,806	17,154	24,335	31,837						
少数股东权益	1,654	1,953	3,476	5,506	7,543						
负债和股东权益	39,579	41,019	57,169	68,123	76,188						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	24,284	29,573	43,325	51,410	51,410
营业成本	21,040	25,374	33,220	38,727	38,727
营业税金及附加	292	278	446	514	519
销售费用	539	629	935	1,109	1,107
管理费用	827	1,071	1,696	1,919	1,941
研发费用	10	31	46	54	54
财务费用	898	647	821	886	841
资产减值损失	-328	-385	-262	-269	-266
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	32	46	55	55
营业利润	583	1,370	6,236	8,314	8,344
营业外收支	14	-14	0	0	0
利润总额	597	1,357	6,236	8,314	8,344
所得税	51	123	564	752	755
净利润	545	1,234	5,672	7,562	7,589
少数股东损益	50	331	1,523	2,030	2,037
归属母公司净利润	495	903	4,149	5,532	5,552
EBITDA	2,956	3,760	8,472	10,561	10,533
EPS (元)	0.16	0.29	1.33	1.77	1.77

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	12.0%	21.8%	46.5%	18.7%	0.0%
营业利润增长	132.5%	135.1%	355.2%	33.3%	0.4%
归母净利润增长	133.8%	82.3%	359.7%	33.3%	0.4%
获利能力					
毛利率	13.4%	14.2%	23.3%	24.7%	24.7%
净利率	2.2%	4.2%	13.1%	14.7%	14.8%
ROE	4.5%	7.6%	24.2%	22.7%	17.4%
ROIC	4.8%	6.6%	14.8%	16.0%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	68.2%	66.5%	63.9%	56.2%	48.3%
净负债比率	214.8%	198.1%	177.1%	128.3%	93.5%
流动比率	0.44	0.35	0.53	0.58	0.61
速动比率	0.27	0.14	0.35	0.38	0.40
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.72	0.76	0.75	0.67
应收账款周转率	102.20	181.86	181.86	181.86	181.86
存货周转率	7.19	8.34	9.34	9.50	9.50
每股指标 (元)					
每股收益	0.16	0.29	1.33	1.77	1.77
每股经营现金流	1.18	1.59	3.20	3.65	3.20
每股净资产	3.49	3.77	5.48	7.78	10.18
估值比率					
P/E	32.47	26.10	9.79	7.35	7.32
P/B	1.47	2.00	2.37	1.67	1.28
EV/EBITDA	9.87	10.30	6.50	5.03	4.90

广发有色行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验。

宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验。

李超：高级分析师，CPA，上海财经大学经济学硕士，5年有色金属行业研究经验，2020年加入广发证券发展研究中心。

陈先龙：研究助理，复旦大学-LUISS 大学国际商务双硕士，东北大学矿物加工本科，3年金属商品分析工作经验，曾任 CRU 中国首位电池金属材料分析师，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号李 宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。