

2021年08月24日

# 云铝股份 (000807.SZ)

## 公司快报

有色金属 | 铝 III

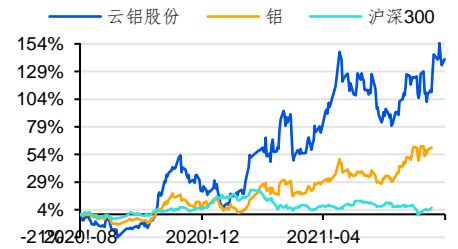
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2021-08-23) **15.05 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	47,079.51
流通市值(百万元)	42,350.85
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	4.89/16.39 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.87	2.94	130.02
绝对收益	7.5	10.01	140.42

分析师

杨立宏

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

### 相关报告

 云铝股份: 单季度收入、净利创新高  
 2021-04-27

 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

## 价格高弹性超越停产影响

### 投资要点

- ◆ **21 年中期归母净利同比增长 721.48%:** 2021 年中期公司实现收入 218.30 亿元, 同比增长 80.89%, 实现归母净利 19.98 亿元, 同比增长 721.48%; 毛利率为 22.03%, 同比升 9.4 个百分点, 净利率为 9.15%, 同比提升 7.1 个百分点, EPS 为 0.64 元, 与预告一致。
- ◆ **量价齐升是业绩主要提升动力:** 受云南限电影响, 公司在产和在建设项目均受较大影响, 其中停槽降低电解铝产能约 63.7 万吨/年, 同时, 海鑫二期 38 万吨已建成未能投产, 但公司主要原料、产量仍实现了较大幅度的增长, 其中原铝产量 132.27 万吨, 同比增长 25.58%, 铝合金及铝加工产品生产 63.44 万吨, 同比增长约 50%; 价格方面, 受需求复苏和供给约束影响, 上半年电解铝市场价格含税均价为 17427 元/吨, 同比上涨 32.66%, 8 月 11 日铝价突破 2 万元/吨关口, 创 14 年新高。
- ◆ **公司产业链进一步完善、产品结构升级进展良好:** 原料方面, 公司与索通发展合资建设 90 万吨阳极炭素项目一期已投产, 阳极炭素自给率将得到进一步提升; 中游电解铝方面, 海鑫二期二段、三段均已具备通电投产条件; 产业链延伸方面, 公司合金产能达到 150 万吨, 产销增长 50% 以上, 合金化率突破 50%, 其中铸造铝合金产品通过世界最大车轮制造商马可迅生产件批准, 成为其在国内唯一合格供应商, 电解铝液铸轧坯料生产 0.0045 毫米、0.005 毫米超薄铝箔技术处于全球领先地位。后续公司将继续推进 3N 高精铝产业化, 形成一批 5252 系列等合金大扁锭, 0.0045mm 超薄铝箔和电池铝箔等“拳头”产品, 中高端合金产品占比达到 50%。
- ◆ **电解铝价格仍处上涨通道:** 受云南及全国范围内限电影响, 占在建产能 65% 以上新增产能投产进度受阻; 国储先后两次分别投放 5 万吨和 9 万吨, 市场压力测试完成; 近日发改委印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》, 9 省能耗不降反升, 10 省能耗下降未达要求, 后期供给收缩的可能性较大。
- ◆ **上调公司盈利预测:** 我们下调公司产量预期, 上调产品价格预期, 调整后 2021-2023 年公司 EPS 分别为 1.17 元、2.42 元和 2.61 元, 净资产收益率分别为 29.6%、38.1% 和 29.1%, 重申公司的买入-B 评级。
- ◆ **风险提示:** 经济增速下滑、云南限电范围超预期、项目达产不及预期。

## 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	37,469	53,185	54,884
YoY(%)	12.0	21.8	26.7	41.9	3.2
净利润(百万元)	495	903	3,690	7,644	8,229
YoY(%)	-133.8	82.3	308.9	107.1	7.7
毛利率(%)	13.4	14.2	24.1	29.8	30.8
EPS(摊薄/元)	0.16	0.29	1.17	2.42	2.61
ROE(%)	4.5	7.6	29.6	38.1	29.1
P/E(倍)	95.1	52.2	12.9	6.2	5.8
P/B(倍)	4.3	4.0	3.8	2.3	1.7
净利率(%)	2.0	3.1	9.8	14.4	15.0

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
<b>流动资产</b>	9067	6051	11030	14781	22115	<b>营业收入</b>	24284	29573	37469	53185	54884
现金	4,052	1,187	1,873	7,133	13,410	营业成本	21040	25374	28423	37324	37956
应收票据及应收账款	390	236	1,535	766	1,167	营业税金及附加	292	278	356	505	521
预付账款	95	135	394	148	386	营业费用	539	629	787	1117	1153
存货	3,376	3,544	6,348	5,739	6,211	管理费用	827	1071	1162	1649	1701
其他流动资产	1,155	949	880	995	941	研发费用	10	31	19	80	549
<b>非流动资产</b>	30,512	34,967	33,789	32,174	30,816	财务费用	898	647	742	293	-129
长期投资	346	474	474	474	474	资产减值损失	-328	-385	-26	-246	-219
固定资产	22698	28116	26820	25494	24169	公允价值变动收益	0	0	1	-0	0
无形资产	2656	2955	2865	2775	2686	投资净收益	24	32	24	27	28
其他非流动资产	1160	1326	1476	1320	1374	<b>营业利润</b>	583	1370	6032	12490	13380
<b>资产总计</b>	39579	41019	44819	46955	52931	营业外收入	22	9	12	14	12
<b>流动负债</b>	20515	17353	21923	19145	13870	营业外支出	8	22	15	15	17
短期借款	8502	5632	7683	0	100	<b>利润总额</b>	597	1357	6030	12490	13374
应付票据及应付账款	7165	9363	9474	15007	9917	所得税	51	123	904	1873	2006
其他流动负债	365	725	475	522	574	<b>税后利润</b>	545	1234	5125	10616	11368
<b>非流动负债</b>	6491	9907	7056	1394	1268	少数股东损益	50	331	1435	2973	3139
长期借款	4701	9358	5245	10	20	<b>归属母公司净利润</b>	495	903	3690	7644	8229
其他非流动负债	1790	550	1811	1384	1248	EBITDA	3300	4174	8189	14198	14666
<b>负债合计</b>	27006	27260	28979	20538	15138						
少数股东权益	1654	1953	3388	6361	9500	<b>主要财务比率</b>					
股本	3128	3128	3153	3153	3153	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	8023	8033	4966	4925	4932	<b>成长能力</b>					
留存收益	-259	644	4334	11977	20206	营业收入(%)	12.0	21.8	26.7	41.9	3.2
归属母公司股东权益	10920	11806	12453	20056	28292	营业利润(%)	-132.5	135.1	340.3	107.1	7.1
<b>负债和股东权益</b>	39579	41019	44819	46955	52930	归属于母公司净利润(%)	-133.8	82.3	308.9	107.1	7.7
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	13.4	14.2	24.1	29.8	30.8
						净利率(%)	2.0	3.1	9.8	14.4	15.0
						ROE(%)	4.5	7.6	29.6	38.1	29.1
						ROIC(%)	6.7	7.5	20.9	38.3	54.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	68.2	66.5	64.7	43.7	28.6
						流动比率	0.4	0.3	0.5	0.8	1.6
						速动比率	0.3	0.1	0.2	0.5	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.1	1.0
						应收账款周转率	57.5	94.5	59.9	67.1	71.1
						应付账款周转率	4.5	4.5	5.2	5.5	5.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	95.1	52.2	12.9	6.2	5.8
						P/B	4.3	4.0	3.8	2.3	1.7
						EV/EBITDA	9.0	9.4	7.7	3.4	3.0

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	3684	4981	4866	18734	6393
净利润	545	1234	3690	7644	8229
折旧摊销	1381	1571	1415	1415	1415
财务费用	898	647	742	293	-129
投资损失	-24	-32	-24	-27	-28
营运资金变动	-625	324	-2393	6436	-6233
其他经营现金流	1508	1238	1436	2972	3139
<b>投资活动现金流</b>	-3554	-5242	-67	67	21
<b>筹资活动现金流</b>	84	-2455	-4113	-13542	-137

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.29	1.17	2.42	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	1.59	1.56	5.99	2.04
每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.77	3.98	6.41	9.04

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