

2022年03月22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)

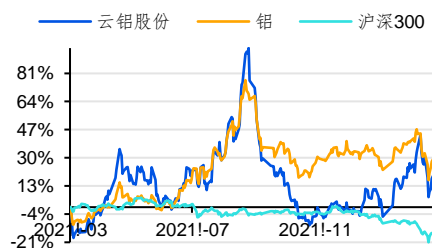
股价(2022-03-21)

13.82 元

交易数据

总市值(百万元)	47,927.17
流通市值(百万元)	38,890.98
总股本(百万股)	3,467.96
流通股本(百万股)	2,814.11
12个月价格区间	9.02/23.58 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.7	37.9	22.26
绝对收益	2.6	24.17	20.7

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: 价格高弹性超越停产影响
2021-08-24
- 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

限电叠加减值计提无碍利润创新高

投资要点

- ◆ **2021 年归母净利润同比增长 267.74%:** 2021 年公司实现营业收入 416.69 亿元, 同比增长 40.90%; 毛利率为 20.37%, 提升 6 个百分点; 归属于上市公司股东的净利润 33.19 亿元, 同比增长 267.74%, 创历史新高; 净利润率为 7.97%, 同比提升 4.9 个百分点。全面摊薄后 EPS 为 0.96 元, 每股派现金红利 0.113 元。
- ◆ **Q4 受限电及减值计提影响, 净利同比下降 92.93%:** 2021 年 Q4 实现收入 95.46 亿元, 环比下降 7.25%, 毛利率为 6.41%, 环比下降 22 个百分点; 加之计提资产减值 8.23 亿元, 实现归母净利润 0.87 亿元, 环比下降 92.93%, 单季度全面摊薄 EPS 为 0.03 元。
- ◆ **铝锭产量微降, 价格回升, 资产减值计提吞噬利润:** 2021 年公司生产原铝 230.02 万吨, 同比下降 4.41%; 铝合金及铝加工产品 124.19 万吨, 同比增长 24.81%; 铝锭和铝加工产品价格同比分别上涨 35.9% 和 41.6%, 是盈利增长的主要来源; 其中铝加工产品对收入和毛利的贡献分别上升 10.5 和 6.9% 个百分点, 且收入占比首次过半, 产品结构升级见效; 公司计提长期资产减值准备 19.84 亿元, 占利润总额的比重为 42.34%。
- ◆ **产业链条完善、绿色铝与产品结构升级提升公司竞争力:** 公司产业链完善, 形成一体化产业规模优势, 其中氧化铝产能 140 万吨、绿色铝 305 万吨、阳极炭素 80 万吨、铝合金 140 万吨、铝板带 13.5 万吨、铝箔 3.6 万吨; 2021 年公司生产用电结构中绿电比例达到约 85%; 推进“合金化”战略升级产品结构, 布局超薄铝箔、动力电池铝箔、铝焊材、高精铝、IT 用高端铝合金、新型锻造铝合金、航空用铝合金、3N 铝锭等高端产品, 2021 年公司铝合金销量同比增长 13%, 国内市场占有率达 25% 左右, 合金化率达到 50% 以上。
- ◆ **2022 年是电解铝产能释放的最后阶段, 预计电解铝价格外紧内松、前高后低:** 2021 年电解铝价格逐步走高至 11 月后回落, 2022 年以来受俄乌局势引发的铝及天然气格局变化影响, 国内铝价再次回升 2.3 万元/吨左右, 加之同期电解铝成本回落, 22 年 Q1 电解铝利润空间同比上升 37.48%; 考虑到后期供给存在两大增量: 一是受限电政策影响延迟投产的新增产能 200 万吨, 二是碳达峰政策纠偏后可能复产产能为 210 万吨, 我们预计全年电解铝价格可能呈现先高后低走势。在上述产能投放后, 电解铝产能将达天花板, 价格波动的主要驱动因素重归需求。
- ◆ **投资建议:** 我们预测 2022 年至 2024 年公司每股收益分别为 1.27 元、1.81 元和 2.42 元, 净资产收益率分别为 23.1%、24.8% 和 24.9%, 维持买入-B 建议。
- ◆ **风险提示:** 下游需求不及预期、限电、能控政策超预期、公司项目达产不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	29,573	41,669	49,031	54,426	63,229
YoY(%)	21.8	40.9	17.7	11.0	16.2
净利润(百万元)	903	3,319	4,403	6,279	8,375
YoY(%)	82.3	267.7	32.7	42.6	33.4
毛利率(%)	14.2	20.4	21.1	24.5	28.0
EPS(摊薄/元)	0.26	0.96	1.27	1.81	2.42
ROE(%)	7.6	18.2	23.1	24.8	24.9
P/E(倍)	53.1	14.4	10.9	7.6	5.7
P/B(倍)	4.1	2.6	2.5	1.9	1.4
净利率(%)	3.1	8.0	9.0	11.5	13.2

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6051	5360	14709	14696	37742	营业收入	29573	41669	49031	54426	63229
现金	1,187	1,623	4,960	10,742	27,828	营业成本	25374	33180	38668	41087	45513
应收票据及应收账款	236	169	1,042	504	612	营业税金及附加	278	327	466	517	601
预付账款	135	104	311	58	350	营业费用	629	68	1030	1143	1328
存货	3,544	3,042	7,553	2,652	8,284	管理费用	1071	774	1618	1687	1960
其他流动资产	949	423	843	738	668	研发费用	31	55	25	82	632
非流动资产	34,967	32,477	30,754	28,783	26,753	财务费用	647	588	170	-166	-414
长期投资	474	407	407	407	407	资产减值损失	-385	-1985	-356	-484	-484
固定资产	28116	25234	23394	21525	19655	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	2955	3236	3147	3058	2969	投资净收益	32	1	1	11	4
其他非流动资产	1326	925	1137	1129	1064	营业利润	1370	4721	7412	10572	14097
资产总计	41019	37837	45463	43479	64495	营业外收入	9	4	12	8	8
流动负债	17353	9836	20891	10227	19243	营业外支出	22	37	22	27	29
短期借款	5632	2718	0	0	100	利润总额	1357	4688	7401	10553	14076
应付票据及应付账款	9363	5158	17304	7661	16235	所得税	123	476	1110	1583	2111
其他流动负债	725	1101	730	852	895	税后利润	1234	4212	6291	8970	11965
非流动负债	9907	7090	931	641	679	少数股东损益	331	893	1887	2691	3589
长期借款	9358	6667	10	10	20	归属母公司净利润	903	3319	4403	6279	8375
其他非流动负债	550	423	921	631	659	EBITDA	4174	11107	9540	12364	15642
负债合计	27260	16927	21823	10868	19922						
少数股东权益	1953	2719	4606	7297	10887	主要财务比率					
股本	3128	3468	3468	3468	3468	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	8033	10683	7215	7215	7215	成长能力					
留存收益	644	3948	8351	14630	23007	营业收入(%)	21.8	40.9	17.7	11.0	16.2
归属母公司股东权益	11806	18191	19034	25313	33690	营业利润(%)	135.1	244.6	57.0	42.6	33.3
负债和股东权益	41019	37837	45463	43478	64499	归属于母公司净利润(%)	82.3	267.7	32.7	42.6	33.4
						获利能力					
						毛利率(%)	14.2	20.4	21.1	24.5	28.0
						净利率(%)	3.1	8.0	9.0	11.5	13.2
						ROE(%)	7.6	18.2	23.1	24.8	24.9
						ROIC(%)	7.5	17.3	22.9	45.5	53.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	66.5	44.7	48.0	25.0	30.9
						流动比率	0.3	0.5	0.7	1.4	2.0
						速动比率	0.1	0.2	0.3	1.2	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	1.1	1.1	1.3	1.0
						应收账款周转率	94.5	245.9	93.6	77.5	129.4
						应付账款周转率	4.5	6.7	5.4	5.8	6.4
						估值比率					
						P/E	53.1	14.4	10.9	7.6	5.7
						P/B	4.1	2.6	2.5	1.9	1.4
						EV/EBITDA	9.4	4.4	5.1	3.6	2.0

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4981	6962	15061	6273	16585
净利润	1234	4212	4403	6279	8375
折旧摊销	1571	1864	1958	1958	1958
财务费用	647	588	170	-166	-414
投资损失	-32	-1	-1	-11	-4
营运资金变动	324	-969	6642	-4478	3080
其他经营现金流	1238	1267	1887	2691	3589
投资活动现金流	-5242	-1182	-30	11	4
筹资活动现金流	-2455	-4773	-11694	-502	496

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.96	1.27	1.81	2.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	2.01	4.34	1.81	4.78
每股净资产(最新摊薄)	3.40	5.25	5.49	7.30	9.71

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