

云铝股份 (000807.SZ)

2023 年年报点评：业绩超预期，24 年铝价上涨业绩仍值得期待

买入(维持评级)

当前价格：13.62 元
目标价格：18.61 元

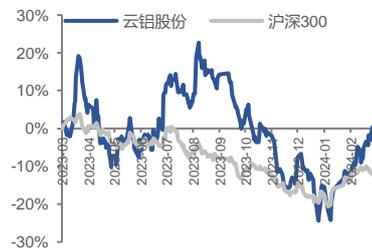
投资要点：

- 事件：**公司发布2023年年报：2023全年公司实现营业收入426.7亿元，同比-12.0%；归母净利润39.6亿元，同比-13.4%。其中，23Q4实现营业收入129.1亿元，环比+6.8%；归母净利润14.5亿元，环比+46.6%。
- 23年枯水期限产致电解铝产量下滑影响业绩。**1)量：23年公司氧化铝产量143万吨，同比+1.9%；炭素产量78万吨，同比-4.9%；电解铝产量240万吨，同比-7.6%；铝加工产品产量123万吨，同比-11.7%。原铝及铝加工销量合计249万吨，同比-6.7%。2)价：23年电解铝均价1.87万元/吨，同比-6.2%；氧化铝均价2,903元/吨，同比-1.6%；华东预焙阳极均价6,287元/吨，同比-23.2%。3)利：吨毛利下滑+产量减少，23年毛利减少5.0亿元。23年公司铝产品平均销售成本为14182元/吨，同比-7.8%；单吨毛利2701元/吨，同比-0.7%。另外，本期发生其他收益2.1亿元，主要为增值税进项加计抵减。
- 分季度看，23Q4归母净利润环比大增4.6亿元或因减产导致的出槽铝增加所致。**1)量：11月云南枯水期再度限产，但电解槽关停导致的铝水抽出铸锭量增加，经过测算，Q4电解铝销量或环比增加19万吨。2)价：23Q4电解铝均价1.90万元/吨，环比+0.7%；氧化铝均价3005元/吨，环比+4.0%；华东预焙阳极均价5427元/吨，环比-5.5%。3)利：电解铝销量增加带动毛利环比提升，23Q4实现毛利22.7亿元，环比增加5.3亿元。另外，增值税进项加计抵减1.9亿元计在本期。
- 盈利预测与投资建议：**根据最新市场情况，我们下调24-26年铝价至1.9/2.0/2.1万元/吨，则归母净利润分别为40/55/70亿元（24-25年前值52/55亿元），对应的EPS分别为1.16/1.59/2.01元/股，给予公司24年16倍PE，目标价为18.61元和“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期，原材料和能源价格波动风险，云南枯水期限电影响

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	3468/3468
总市值/流通市值 (百万元)	47234/47233
每股净资产 (元)	7.42
资产负债率 (%)	25.60
一年内最高/最低 (元)	16.21/9.99

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号：S0210522090001
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

- 《云铝股份(000807.SZ)：2023 年三季度报点评：吨铝盈利改善+复产产量提升，Q3 业绩显著改善》——20231123
- 《云铝股份(000807.SZ)：2023 年中报点评：Q3 复产加速推进，H2 业绩回升可期》——20230823
- 《云铝股份(000807.SZ)：布局产业绿色发展，打造水电铝一体化龙头》——20230516

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	48,463	42,669	45,196	47,531	49,869
增长率	16%	-12%	6%	5%	5%
净利润(百万元)	4,569	3,956	4,034	5,517	6,954
增长率	38%	-13%	2%	37%	26%
EPS (元/股)	1.32	1.14	1.16	1.59	2.01
市盈率 (P/E)	10.3	11.9	11.7	8.6	6.8
市净率 (P/B)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,261	9,580	15,917	24,131	营业收入	42,669	45,196	47,531	49,869
应收票据及账款	162	181	190	199	营业成本	35,923	38,450	38,827	39,205
预付账款	101	115	116	118	税金及附加	357	362	380	399
存货	4,051	4,238	3,975	4,103	销售费用	46	48	51	53
合同资产	0	0	0	0	管理费用	621	615	646	678
其他流动资产	287	534	561	589	研发费用	198	90	95	100
流动资产合计	9,863	14,648	20,759	29,139	财务费用	110	21	-148	-261
长期股权投资	485	485	485	485	信用减值损失	-2	0	3	5
固定资产	23,019	21,939	20,981	20,137	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	474	574	574	474	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	3,137	2,966	2,738	2,565	投资收益	-77	20	19	17
商誉	0	0	0	0	其他收益	207	10	10	10
其他非流动资产	2,331	2,285	2,301	2,285	营业利润	5,542	5,640	7,713	9,726
非流动资产合计	29,447	28,249	27,079	25,946	营业外收入	6	6	8	5
资产合计	39,310	42,898	47,838	55,085	营业外支出	4	4	5	6
短期借款	70	500	500	500	利润总额	5,544	5,642	7,716	9,725
应付票据及账款	3,674	3,567	3,246	3,572	所得税	826	840	1,149	1,447
预收款项	284	301	158	207	净利润	4,718	4,802	6,567	8,278
合同负债	187	219	191	220	少数股东损益	763	768	1,051	1,324
其他应付款	577	356	358	374	归属母公司净利润	3,955	4,034	5,516	6,954
其他流动负债	1,293	1,478	1,664	1,499	EPS (按最新股本摊薄)	1.14	1.16	1.59	2.01
流动负债合计	6,085	6,421	6,117	6,373					
长期借款	3,765	2,765	2,265	1,765	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	212	412	386	397	成长能力				
非流动负债合计	3,977	3,177	2,651	2,162	营业收入增长率	-12.0%	5.9%	5.2%	4.9%
负债合计	10,063	9,598	8,768	8,535	EBIT 增长率	-7.9%	0.2%	33.6%	25.1%
归属母公司所有者权益	25,729	29,014	33,733	39,889	归母公司净利润增长率	-13.4%	2.0%	36.8%	26.0%
少数股东权益	3,518	4,286	5,337	6,661	获利能力				
所有者权益合计	29,247	33,300	39,070	46,550	毛利率	15.8%	14.9%	18.3%	21.4%
负债和股东权益	39,310	42,898	47,838	55,085	净利率	11.1%	10.6%	13.8%	16.6%
					ROE	13.5%	12.1%	14.1%	14.9%
					ROIC	19.8%	17.3%	19.8%	21.0%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	25.6%	22.4%	18.3%	15.5%
经营活动现金流	5,871	5,837	7,864	9,951	流动比率	1.6	2.3	3.4	4.6
现金收益	6,566	6,760	8,260	9,764	速动比率	1.0	1.6	2.7	3.9
存货影响	-133	-187	264	-128	营运能力				
经营性应收影响	816	-32	-10	-10	总资产周转率	1.1	1.1	1.0	0.9
经营性应付影响	-1,537	-311	-462	392	应收账款周转天数	5	1	1	1
其他影响	159	-393	-187	-66	存货周转天数	40	39	38	37
投资活动现金流	-515	-637	-503	-512	每股指标 (元)				
资本支出	-389	-786	-654	-630	每股收益	1.14	1.16	1.59	2.01
股权投资	4	0	0	0	每股经营现金流	1.69	1.68	2.27	2.87
其他长期资产变化	-130	149	151	118	每股净资产	7.42	8.37	9.73	11.50
融资活动现金流	-3,080	-881	-1,025	-1,225	估值比率				
借款增加	-2,047	-279	-349	-698	P/E	12	12	9	7
股利及利息支付	-1,010	-1,157	-1,120	-1,090	P/B	2	2	1	1
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	5	5	4	3
其他影响	-23	555	444	563					

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn