



## 买入 (维持)

所属行业: 有色金属/工业金属  
当前价格(元): 11.69

### 证券分析师

翟堃

资格编号: s0120523050002

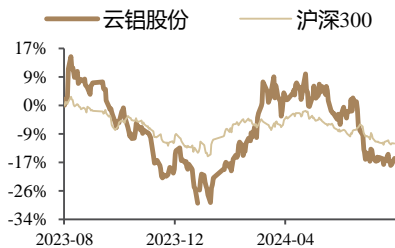
邮箱: zhaikun@tebon.com.cn

### 研究助理

谷瑜

邮箱: guyu5@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.34	-13.60	-15.63
相对涨幅(%)	2.55	-9.73	-7.93

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《云铝股份(000807.SZ): Q4业绩环比大幅增长, 电解铝盈利进入改善通道》, 2024.3.30
- 《云铝股份(000807.SZ): 复产致Q3盈利环比改善, 利润高位叠加量增有望提振Q4业绩》, 2023.10.26

# 云铝股份 (000807.SZ): 公司 受益于铝价上涨, 24H1 归母同 比增长 66%

### 投资要点

- 事件:** 公司发布2024年半年度报告。公司实现营收246.5亿元, 同比+39.49%; 实现归母净利25.2亿元, 同比+66.26%; 实现扣非归母净利23.9亿元, 同比+60.19%。2024H1公司电解铝产品毛利率为15.43%, 同比下降2.94个百分点, 铝价同比上升的情况下毛利率有所下降, 主因原材料氧化铝价格上涨影响; 铝加工产品毛利率为15.61%, 同比上升2.10个百分点。公司2024Q2单季度实现营收132.9亿元, 同比+61.5%, 环比+17.0%; 实现归母净利13.6亿元, 同比+115.0%, 环比+16.5%。此外, 公司拟向全体股东每10股派发现金红利人民币2.3元(含税), 共派发现金分红7.98亿, 股利支付率达31.67%。
- 2024H1 电解铝、氧化铝价格均呈上涨趋势, 公司原铝产量同比大幅增长38.7%。** 价格方面, 2024H1中国长江有色市场平均铝价为19798元/吨, 同比+7.1%。同时, 原材料氧化铝大幅上涨, 预焙阳极价格显著回落。2024H1氧化铝(河南)均价为3508元/吨, 同比+18.3%; 预焙阳极(西北地区)均价为4480元/吨, 同比-25.1%。产量方面, 2024H1公司生产氧化铝72.3万吨, 炭素制品39.8万吨, 生产原铝135.1万吨, 生产铝合金及铝加工产品58.8万吨, 同比分别-1.4%、+4.7%、+38.7%、+1.9%, 原铝产量大幅增长。根据2023年报, 2024年公司主要生产经营目标为: 氧化铝产量约140万吨, 电解铝产量约270万吨, 铝合金及加工产品产量约126万吨, 炭素制品产量约80万吨。半年报数据来看, 公司紧抓年度生产目标。
- 盈利预测。** 公司构建了从铝土矿、氧化铝、电解铝、铝合金到终端产品绿色铝完整产业链, 减少中间原材料加工费用, 控制上游原料成本, 随着后续炭素制品产量提升, 电解铝成本有望持续下降。考虑到氧化铝价格年内大幅上涨, 我们调整公司2024-2026年营收分别至498/537/575亿元, 归母净利分别为44.4/46.4/49.1亿元, 同比增速12.2%、4.4%和5.9%, 对应2024年8月26日收盘价计算PE分别为9.13x、8.75x和8.26x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 电解铝价格大幅回落; 原材料成本快速上行; 云南限电限产风险

### 股票数据

总股本(百万股):	3,467.96
流通A股(百万股):	3,467.91
52周内股价区间(元):	9.82-15.94
总市值(百万元):	40,540.42
总资产(百万元):	40,011.95
每股净资产(元):	7.76

资料来源: 公司公告

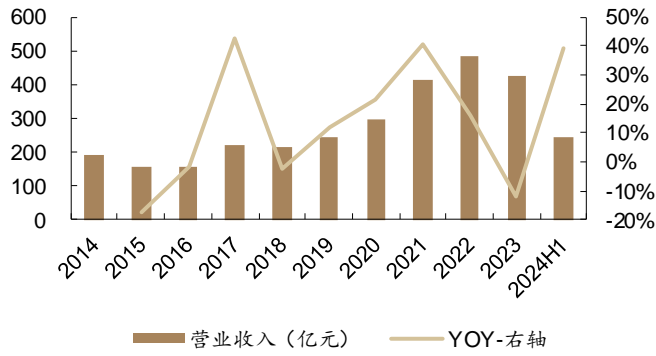
### 主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	48,463	42,669	49,848	53,678	57,471
(+/-)YOY(%)	16.1%	-12.0%	16.8%	7.7%	7.1%
净利润(百万元)	4,568	3,956	4,440	4,635	4,909
(+/-)YOY(%)	37.1%	-13.4%	12.2%	4.4%	5.9%
全面摊薄 EPS(元)	1.32	1.14	1.28	1.34	1.42
毛利率(%)	14.9%	15.8%	14.5%	14.3%	13.9%
净资产收益率(%)	20.4%	15.4%	15.2%	14.1%	13.3%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

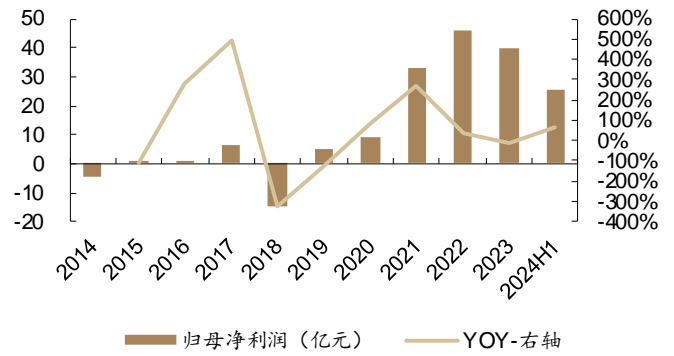
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1: 公司营业收入和增速



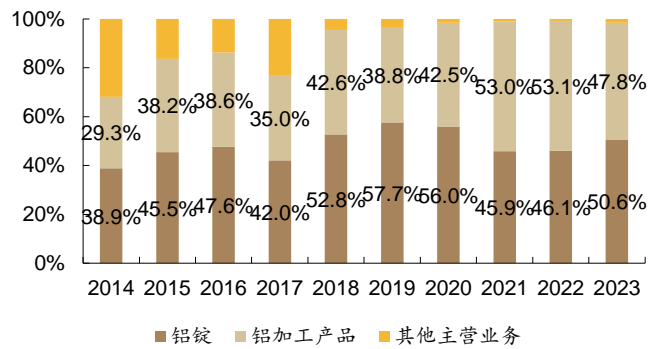
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 2: 公司归母净利和增速



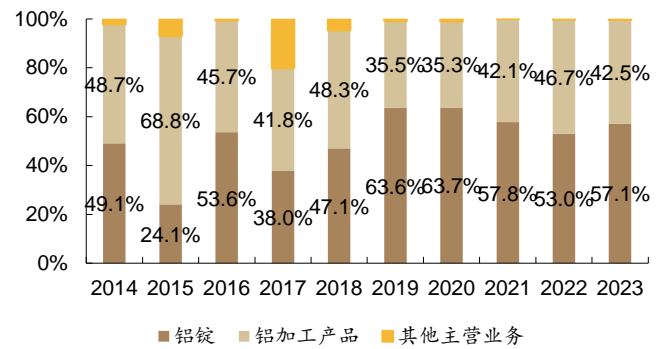
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 3: 公司营业收入结构



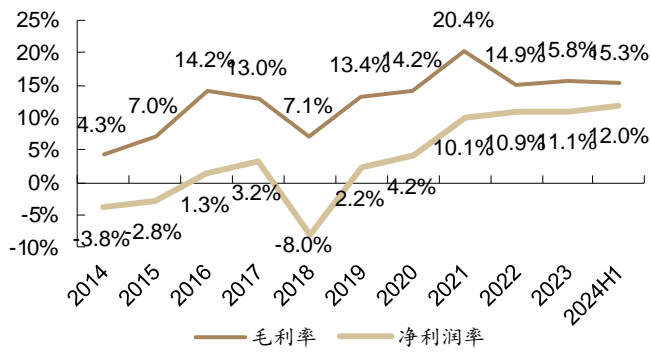
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 4: 公司毛利结构



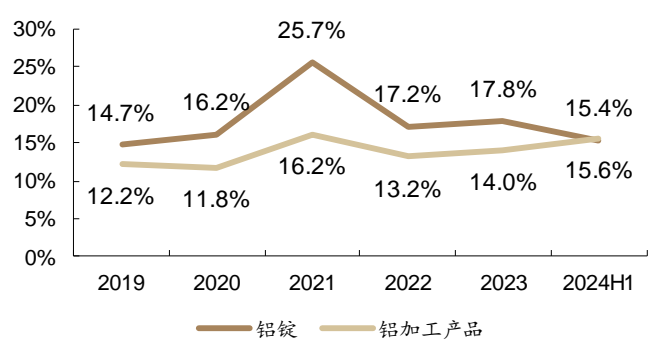
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 5: 公司毛利率和净利率



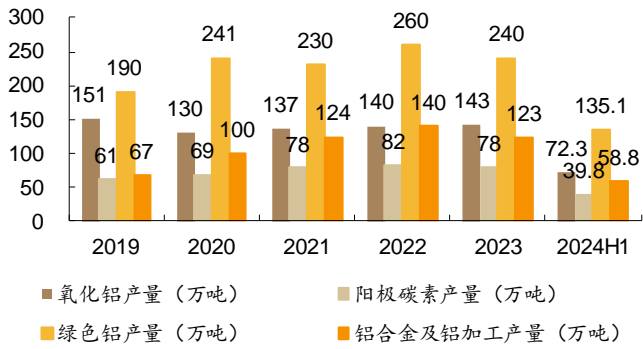
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 6: 主要产品毛利率



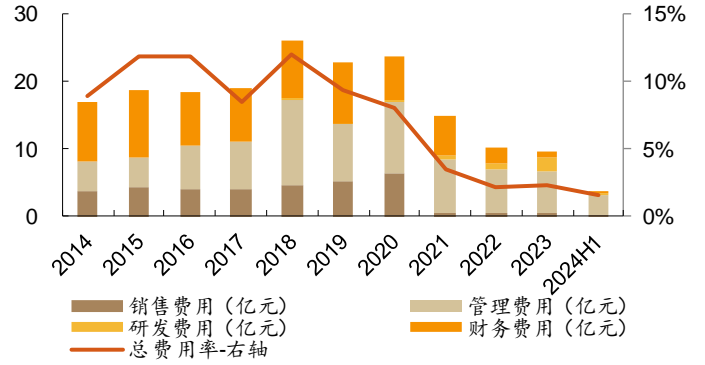
资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 7: 公司主要产品产量



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

图 8: 公司期间费用及总费率



资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

注: 2018 年之前的研发费用体现在管理费用中

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.14	1.28	1.34	1.42
每股净资产	7.42	8.45	9.51	10.62
每股经营现金流	1.69	1.74	2.20	2.39
每股股利	0.23	0.25	0.28	0.30
价值评估(倍)				
P/E	10.72	9.13	8.75	8.26
P/B	1.65	1.38	1.23	1.10
P/S	0.95	0.81	0.76	0.71
EV/EBITDA	5.56	4.82	3.70	2.80
股息率%	1.9%	2.1%	2.4%	2.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	15.8%	14.5%	14.3%	13.9%
净利润率	11.1%	10.4%	10.0%	9.9%
净资产收益率	15.4%	15.2%	14.1%	13.3%
资产回报率	10.1%	10.0%	9.8%	8.9%
投资回报率	14.5%	13.9%	12.9%	12.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-12.0%	16.8%	7.7%	7.1%
EBIT 增长率	-6.3%	5.6%	5.8%	3.8%
净利润增长率	-13.4%	12.2%	4.4%	5.9%
偿债能力指标				
资产负债率	25.6%	24.7%	19.9%	22.6%
流动比率	1.6	2.2	3.6	3.4
速动比率	0.9	1.4	3.0	2.7
现金比率	0.9	1.3	2.9	2.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	4.7	2.0	3.0	2.5
存货周转天数	39.9	40.0	33.0	30.0
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.0
固定资产周转率	1.9	2.2	2.5	2.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,956	4,440	4,635	4,909
少数股东损益	763	723	755	799
非现金支出	1,758	1,333	1,570	1,463
非经营收益	248	173	231	206
营运资金变动	-853	-630	437	928
经营活动现金流	5,871	6,038	7,627	8,306
资产	-431	-699	-231	-213
投资	-87	-85	-80	-80
其他	3	15	-41	-13
投资活动现金流	-515	-769	-352	-306
债权募资	-2,048	0	200	100
股权募资	0	0	0	0
其他	-1,032	-1,058	-1,165	-1,239
融资活动现金流	-3,080	-1,058	-965	-1,139
现金净流量	2,276	4,212	6,311	6,861

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 26 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	42,669	49,848	53,678	57,471
营业成本	35,923	42,618	46,003	49,464
毛利率%	15.8%	14.5%	14.3%	13.9%
营业税金及附加	357	395	437	461
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	46	63	63	70
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	621	692	763	807
管理费用率%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
研发费用	198	158	210	203
研发费用率%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%
EBIT	5,729	6,049	6,401	6,644
财务费用	110	138	99	41
财务费用率%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-0	-6	-8	-7
投资收益	-77	17	-39	-11
营业利润	5,542	5,923	6,255	6,586
营业外收支	1	1	2	3
利润总额	5,544	5,924	6,257	6,589
EBITDA	7,485	7,377	7,964	8,100
所得税	825	761	868	880
有效所得税率%	14.9%	12.8%	13.9%	13.4%
少数股东损益	763	723	755	799
归属母公司所有者净利润	3,956	4,440	4,635	4,909

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,261	9,472	15,783	22,644
应收账款及应收票据	162	391	503	295
存货	4,051	5,419	3,014	5,230
其它流动资产	388	368	432	445
流动资产合计	9,863	15,652	19,733	28,614
长期股权投资	485	565	645	725
固定资产	23,020	22,271	21,231	20,208
在建工程	588	762	533	373
无形资产	3,137	3,079	3,011	2,948
非流动资产合计	29,447	28,901	27,645	26,481
资产总计	39,310	44,553	47,379	55,095
短期借款	70	70	270	370
应付票据及应付账款	3,674	4,613	2,543	5,426
预收账款	284	249	313	311
其它流动负债	2,058	2,101	2,314	2,381
流动负债合计	6,085	7,033	5,440	8,489
长期借款	3,765	3,765	3,765	3,765
其它长期负债	212	212	212	212
非流动负债合计	3,977	3,977	3,977	3,977
负债总计	10,063	11,010	9,418	12,466
实收资本	3,468	3,468	3,468	3,468
普通股股东权益	25,729	29,302	32,966	36,835
少数股东权益	3,518	4,240	4,995	5,794
负债和所有者权益合计	39,310	44,553	47,379	55,095

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。