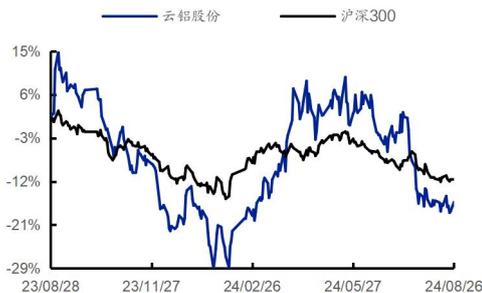


研究所:
 证券分析师: 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师: 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn

产量大幅提升, Q2 归母净利润同比+115%

——云铝股份(000807) 2024 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/26

表现	1M	3M	12M
云铝股份	-1.9%	-15.6%	-14.7%
沪深 300	-2.5%	-7.7%	-10.4%

市场数据

2024/08/26

当前价格(元)	11.69
52 周价格区间(元)	9.73-16.45
总市值(百万)	40,540.42
流通市值(百万)	40,539.84
总股本(万股)	346,795.74
流通股本(万股)	346,790.80
日均成交额(百万)	281.05
近一月换手(%)	0.72

相关报告

《云铝股份(000807) 2023 年三季报点评: 量利齐升, 业绩改善明显(买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-10-26

《云铝股份(000807) 2023 年中报点评报告: 限产影响业绩, 三季度业绩修复预期强(买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-08-23

《云铝股份(000807) 公司深度报告: 短期降本增量边际改善, 长期绿电铝优势明显(买入)*工业金属*陈晨, 王璇》——2023-08-03

事件:

8 月 26 日, 云铝股份发布 2024 年半年度报告: 2024 年上半年公司实现营业收入 246.5 亿元, 同比+39%; 归母净利润 25.2 亿元, 同比+66%, 扣非后归母净利润 23.9 亿元, 同比+60%。

分季度看, 2024 年第二季度, 公司实现营业收入 132.9 亿元, 环比+17%, 同比+62%; 归母净利润 13.6 亿元, 环比+16%, 同比+115%; 扣非后归母净利润 13.5 亿元, 环比+31%, 同比+121%。

投资要点:

- 业绩提升主要由于云南供电形势好转, 复产较早, 原铝产量提升, 以及铝价上涨。非经常性损益主要是向中国铝业青海分公司转让的电解铝指标, 确认的资产处置收益。
- 产销: 云南供电形势好转, 原铝产量提升明显。2024 年上半年, 公司实现原铝产量 135.07 万吨, 同比+38.7%; 氧化铝产量 72.3 万吨, 同比-1.4%; 铝合金及铝加工产品产量 58.77 万吨, 同比+1.9%; 炭素制品产量 39.75 万吨, 同比+4.7%。由于云南供电形势好转, 电解铝产能恢复较早, 产量同比提升明显; 氧化铝、炭素、铝合金及铝加工产品等产量相对稳定。
- 收入及成本: 铝价上涨, 收入大幅增加。公司上半年电解铝实现营业收入 138.4 亿元, 同比+80.3%, 营业成本为 117.0 亿元, 同比+46.5%, 毛利率为 15.43%, 同比减少 2.94 个百分点。铝加工实现营业收入 104.3 亿元, 同比+8.8%, 营业成本为 88.0 亿元, 同比+5.8%, 毛利率为 15.6%, 同比增加 2.1 个百分点。由于铝价的上涨(上半年长江 A00 铝均价为 19801 元/吨, 同比+7.1%)和原铝产量提升, 公司收入大幅增加, 而成本端氧化铝价格同比明显上涨, 使得公司毛利率有所下滑。
- 分红: 中期分红 31.67%。公司公告拟每 10 股派发现金红利 2.3 元(含税), 共计分红 7.98 亿元, 占上半年归母净利润的 31.67%, 对应当前(8 月 26 日收盘价 11.69 元)股息率为 2%。
- 盈利预测与估值: 考虑铝价波动情况, 我们调整公司盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 49.07/55.31/61.60 亿元, 同比

+24%/+13%/+11%；EPS 分别为 1.42/1.60/1.78 元，对应当前股价 PE 为 8.49/7.53/6.76 倍，考虑公司产量增加明显，长期绿电铝优势突出，维持“买入”评级。

- **风险提示：**（1）铝价大幅波动风险；（2）氧化铝及电力成本大幅上涨风险；（3）产量恢复不及预期风险；（4）限产停产风险；（5）研究报告使用的数据或资料更新不及时风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	42669	49258	52177	54747
增长率(%)	-12	15	6	5
归母净利润（百万元）	3956	4907	5531	6160
增长率(%)	-13	24	13	11
摊薄每股收益（元）	1.14	1.42	1.60	1.78
ROE(%)	15	17	17	16
P/E	10.72	8.49	7.53	6.76
P/B	1.65	1.43	1.26	1.11
P/S	0.99	0.85	0.80	0.76
EV/EBITDA	5.56	4.44	3.63	2.96

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：云铝股份盈利预测表

证券代码:	000807				股价:	11.69				投资评级:	买入				日期:	2024/08/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	15%	17%	17%	16%	EPS	1.14	1.42	1.60	1.78										
毛利率	16%	17%	18%	18%	BVPS	7.42	8.41	9.53	10.77										
期间费率	2%	2%	2%	2%	估值														
销售净利率	9%	10%	11%	11%	P/E	10.72	8.49	7.53	6.76										
成长能力					P/B	1.65	1.43	1.26	1.11										
收入增长率	-12%	15%	6%	5%	P/S	0.99	0.85	0.80	0.76										
利润增长率	-13%	24%	13%	11%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.09	1.19	1.13	1.06	营业收入	42669	49258	52177	54747										
应收账款周转率	76.06	78.37	43.50	34.99	营业成本	35923	41016	43036	44726										
存货周转率	9.02	8.42	6.69	5.23	营业税金及附加	357	412	437	458										
偿债能力					销售费用	46	53	56	59										
资产负债率	26%	23%	21%	19%	管理费用	621	717	759	797										
流动比	1.62	2.32	3.05	3.85	财务费用	110	105	55	-12										
速动比	0.93	1.42	1.97	2.41	其他费用/(-收入)	198	229	242	254										
					营业利润	5542	6877	7752	8633										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	1	0	0	0										
现金及现金等价物	5261	7793	11715	14837	利润总额	5544	6877	7752	8633										
应收款项	162	1095	1304	1825	所得税费用	825	1023	1154	1285										
存货净额	4051	5697	7173	9939	净利润	4718	5853	6598	7348										
其他流动资产	388	442	465	485	少数股东损益	763	946	1067	1188										
流动资产合计	9863	15026	20657	27085	归属于母公司净利润	3956	4907	5531	6160										
固定资产	23020	22159	21421	20543															
在建工程	588	816	987	1115	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	5354	5326	5317	5307	经营活动现金流	5871	5755	6894	6179										
长期股权投资	485	481	477	473	净利润	3956	4907	5531	6160										
资产总计	39310	43809	48860	54523	少数股东权益	763	946	1067	1188										
短期借款	70	70	70	70	折旧摊销	1756	1494	1428	1612										
应付款项	3674	4194	4401	4574	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	284	328	347	364	营运资金变动	-853	-1859	-1397	-3043										
其他流动负债	2058	1874	1960	2034	投资活动现金流	-515	-918	-941	-946										
流动负债合计	6085	6466	6779	7042	资本支出	-431	-851	-851	-851										
长期借款及应付债券	3765	3465	3265	3165	长期投资	-87	4	4	4										
其他长期负债	212	236	236	236	其他	3	-70	-94	-99										
长期负债合计	3977	3701	3501	3401	筹资活动现金流	-3080	-2305	-2031	-2112										
负债合计	10063	10167	10280	10443	债务融资	-2048	-692	-200	-100										
股本	3468	3468	3468	3468	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	29247	33642	38580	44080	其它	-1032	-1614	-1831	-2012										
负债和股东权益总计	39310	43809	48860	54523	现金净增加额	2276	2532	3922	3121										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。