

2024年08月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024H1 公司利润大幅增长，主因铝产品量价提升

—云铝股份（000807.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

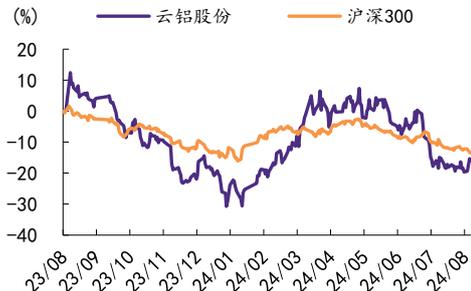
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-29

当前股价(元)	11.91
总市值(亿元)	413
总股本(百万股)	3468
流通股本(百万股)	3468
52周价格范围(元)	9.99-16.21
日均成交额(百万元)	528.09

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《云铝股份（000807）：2024H1业绩预告大幅增长，主因产能恢复及铝价上涨》2024-07-13
- 《云铝股份（000807）：铝价下跌影响公司盈利，看好公司长期电铝价值》2024-03-31
- 《云铝股份（000807）：电解铝复产，下半年产销量有望修复》2023-09-04

云铝股份发布 2024 半年报：2024 年上半年公司实现营业收入 246.48 亿元，同比+39.49%；归母净利润 25.19 亿元，同比+66.26%；扣除非经常性损益后的归母净利润 23.88 亿元，同比+60.19%。

投资要点

产量价格同步增长，Q2 比 Q1 环比产量显著提升

利润显著增长，铝产品量价齐升为其主因。2024H1 公司利润大幅增长的主要原因是铝产品销量、销价同比上升。

产量方面，2024H1 公司生产原铝 135.07 万吨，同比+38.68%，生产氧化铝 72.30 万吨，同比-1.39%，生产铝合金及铝加工产品 58.77 万吨，同比+1.94%，生产炭素制品 39.75 万吨，同比+4.69%；价格方面，2024H1 中国长江有色金属市场 A00 铝平均价 19781 元/吨，同比+6.99%，2024H1 中国安泰科氧化铝平均价 3505 元/吨，同比+12.76%。

分季度看，2024Q2 公司电解铝产量大幅度提升。2024Q2 氧化铝产量 35.74 万吨，环比-2.24%；炭素制品产量 19.91 万吨，环比+0.35%，原铝产量 71.38 万吨，环比+12.07%；铝合金和铝加工产品 30.92 万吨，环比+11.02%。第二季度电解铝产量大幅度上升的主要原因为云南两条电解生产线技术改造完成，同时云南省供电形势好转，产能利用率大幅提升，电解槽高效稳定运行，实现主要产品产量创新高。

资源保障优势较强，强化产业链一体化建

根据目前勘查情况，公司云南铝土矿主要集中于文山州、昭通市等地区，着力加大云南省铝土矿开发力度，依托自有铝土矿资源优势，云铝文山已形成年产 140 万吨氧化铝生产规模，为公司绿色铝产业发展提供了较强的铝土矿—氧化铝资源保障。

公司还具备铝用阳极炭素产能 80 万吨，石墨化阴极产能 2 万吨，与索通发展合资建设年产 90 万吨阳极炭素项目已顺利投产，铝用炭素自给率得到进一步提升。公司在铝土矿—氧化铝及铝用炭素方面的资源优势，能有效控制生产成本，降低

大宗原辅料价格波动风险。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 487.65、495.92、504.19 亿元，归母净利润分别为 50.46、54.18、57.91 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8.2、7.6、7.1 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 电解铝限产风险；2) 电解铝价格下跌风险；3) 成本大幅上涨风险；4) 下游需求不及预期；5) 云南限电限产风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	42,669	48,765	49,592	50,419
增长率（%）	-12.0%	14.3%	1.7%	1.7%
归母净利润（百万元）	3,956	5,046	5,418	5,791
增长率（%）	-13.4%	27.6%	7.4%	6.9%
摊薄每股收益（元）	1.14	1.45	1.56	1.67
ROE（%）	13.5%	15.5%	15.0%	14.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,261	10,143	15,279	20,561
应收款	189	216	220	223
存货	4,051	4,616	4,660	4,703
其他流动资产	362	414	421	428
流动资产合计	9,863	15,389	20,579	25,915
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	23,019	21,769	20,432	19,115
在建工程	474	190	76	30
无形资产	3,137	2,981	2,824	2,675
长期股权投资	485	485	485	485
其他非流动资产	2,331	2,331	2,331	2,331
非流动资产合计	29,447	27,755	26,147	24,636
资产总计	39,310	43,144	46,726	50,551
流动负债:				
短期借款	70	70	70	70
应付账款、票据	3,674	4,186	4,225	4,265
其他流动负债	2,155	2,155	2,155	2,155
流动负债合计	6,085	6,624	6,668	6,711
非流动负债:				
长期借款	3,765	3,765	3,765	3,765
其他非流动负债	212	212	212	212
非流动负债合计	3,977	3,977	3,977	3,977
负债合计	10,063	10,601	10,645	10,688
所有者权益				
股本	3,468	3,468	3,468	3,468
股东权益	29,247	32,543	36,081	39,863
负债和所有者权益	39,310	43,144	46,726	50,551

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4718	5818	6247	6678
少数股东权益	763	773	830	887
折旧摊销	1735	1691	1600	1503
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-1345	-105	-11	-11
经营活动现金净流量	5871	8178	8666	9057
投资活动现金净流量	-515	1535	1451	1362
筹资活动现金净流量	-473	-2523	-2709	-2896
现金流量净额	4,882	7,190	7,408	7,523

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	42,669	48,765	49,592	50,419
营业成本	35,923	40,520	40,902	41,284
营业税金及附加	357	410	417	424
销售费用	46	54	55	55
管理费用	621	712	724	736
财务费用	110	10	-72	-157
研发费用	198	224	228	232
费用合计	975	1,000	934	867
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-77	0	0	0
营业利润	5,542	6,836	7,339	7,845
加:营业外收入	5	0	0	0
减:营业外支出	4	0	0	0
利润总额	5,544	6,836	7,339	7,845
所得税费用	825	1,017	1,092	1,167
净利润	4,718	5,818	6,247	6,678
少数股东损益	763	773	830	887
归母净利润	3,956	5,046	5,418	5,791

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-12.0%	14.3%	1.7%	1.7%
归母净利润增长率	-13.4%	27.6%	7.4%	6.9%
盈利能力				
毛利率	15.8%	16.9%	17.5%	18.1%
四项费用/营收	2.3%	2.1%	1.9%	1.7%
净利率	11.1%	11.9%	12.6%	13.2%
ROE	13.5%	15.5%	15.0%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	25.6%	24.6%	22.8%	21.1%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	225.8	225.8	225.8	225.8
存货周转率	8.9	8.9	8.9	8.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.14	1.45	1.56	1.67
P/E	10.4	8.2	7.6	7.1
P/S	1.0	0.8	0.8	0.8
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。