

云铝股份 (000807.SZ) 三季度原铝产量充分释放, 贡献盈利弹性

2024 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

李怡然（分析师）

温佳贝 (分析师)

liviran@kysec.cn

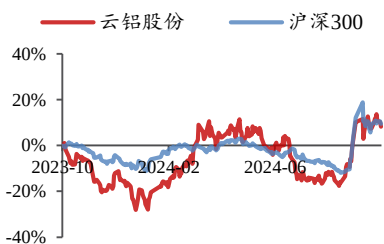
wenjiabei@kysec.cn

证书编号: S0790523050002

证书编号: S0790524040009

日期	2024/10/29
当前股价(元)	14.54
一年最高最低(元)	16.19/9.73
总市值(亿元)	504.24
流通市值(亿元)	504.23
总股本(亿股)	34.68
流通股本(亿股)	34.68
近 3 个月换手率(%)	67.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《产能利用率提高贡献弹性，绿电铝
凸显中长期价值—公司深度报告》
-2024.9.23

● 公司原铝产量充分释放，绿电铝彰显投资价值

2024 年前三季度公司实现营业收入 391.86 亿元，同比+31.67%，归母净利润 38.2 亿元，同比+52.49%；2024Q3 公司实现营业收入 145.38 亿元，同比+20.24%，环比+9.39%，实现归母净利润 13.01 亿元，同比+31.42%，环比-3.99%；主要系三季度电解铝价格环比下跌所致。考虑到原铝产量充分释放以及氧化铝价格持续高位，我们调整业绩预测，预计 2024~2026 年公司实现归母净利润 49.44、56.53、58.52 亿元（此前预计分别为 49.48、56.18、59.30 亿元），同比分别变动+25.0%、+14.3%、+3.5%，EPS 分别为 1.43、1.63、1.69 元/股，对应 2024 年 10 月 29 日收盘价 PE 分别为 8.8、7.7、7.4 倍，公司原铝产量充分释放，维持“买入”评级。

● 公司三季度产量充分释放，铝价下跌影响盈利

产量来看，2024 年前三季度，公司生产氧化铝 107.32 万吨，同比降低 2.49%，生产原铝 214.8 万吨，同比增长 26.32%；2024Q3 公司生产氧化铝 35.02 万吨，环比-2%，生产原铝 79.73 万吨，环比+12%，主要系三季度为丰水期，公司产能利用率环比提高所致。截至 10 月 17 日，云南省水电蓄能突破 320 亿千瓦时大关，达到 320.6 亿千瓦时，同比增加 38 亿千瓦时，我们预计 2024Q4 电力对电解铝产能开工率的影响也将进一步下降。**价格来看**，2024Q3 电解铝市场均价约为 1.96 万元/吨（含税），环比-975 元/吨，氧化铝市场均价约 3939 元/吨（含税），环比+269 元/吨，三季度公司氧化铝自给率约 22.5%，氧化铝价格上涨叠加电解铝价格下降对公司三季度业绩造成负向影响。

● 公司绿色铝产能规模较大，绿色价值独具优势

公司拥有 305 万吨绿色铝产能，2023 年公司生产用电结构中绿电比例达到约 80%。公司依托绿色能源生产的绿色铝与煤电铝相比，碳排放约为煤电铝的 20%，优势凸显。此外公司坚持走“合金化”战略，2023 年公司铝合金化率 51%。

● **风险提示：**电解铝、氧化铝价格大幅波动、云南超预期限电限产、原材料价格大幅上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	48,463	42,669	51,242	52,139	52,673
YOY(%)	16.1	-12.0	20.1	1.8	1.0
归母净利润(百万元)	4,568	3,956	4,944	5,653	5,852
YOY(%)	37.1	-13.4	25.0	14.3	3.5
毛利率(%)	14.9	15.8	15.8	17.0	17.7
净利率(%)	9.4	9.3	9.6	10.8	11.1
ROE(%)	20.8	16.1	17.2	16.7	15.0
EPS(摊薄/元)	1.32	1.14	1.43	1.63	1.69
P/E(倍)	9.5	11.0	8.8	7.7	7.4
P/B(倍)	1.9	1.7	1.5	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8246	9863	13788	15960	26089
现金	3045	5261	7978	10508	20682
应收票据及应收账款	960	162	1160	408	1038
其他应收款	36	27	62	20	67
预付账款	120	101	149	113	148
存货	3918	4051	4225	4673	3929
其他流动资产	168	261	214	237	226
非流动资产	30813	29447	34776	33803	32429
长期投资	489	485	441	376	322
固定资产	24380	23020	27858	27005	25810
无形资产	3126	3137	3337	3391	3413
其他非流动资产	2818	2805	3140	3030	2884
资产总计	39059	39310	48564	49763	58519
流动负债	9047	6085	10112	6411	10095
短期借款	470	70	270	170	220
应付票据及应付账款	5812	3674	7277	3751	7239
其他流动负债	2765	2342	2564	2490	2636
非流动负债	4736	3977	4105	2938	1767
长期借款	4377	3765	3819	2689	1499
其他非流动负债	359	212	286	249	267
负债合计	13783	10063	14217	9349	11862
少数股东权益	2925	3518	4471	5561	6689
股本	3468	3468	3468	3468	3468
资本公积	10693	10693	10693	10693	10693
留存收益	8142	11541	15669	20389	25275
归属母公司股东权益	22350	25729	29876	34853	39967
负债和股东权益	39059	39310	48564	49763	58519

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6914	5871	9815	5256	12217
净利润	5268	4718	5898	6743	6980
折旧摊销	1783	1737	1591	1800	1843
财务费用	233	110	-31	-124	-359
投资损失	-121	77	77	77	77
营运资金变动	-310	-881	2279	-3248	3671
其他经营现金流	62	109	1	9	6
投资活动现金流	-1033	-515	-7000	-902	-547
资本支出	964	733	6892	927	506
长期投资	-90	-87	44	65	54
其他投资现金流	20	305	-151	-40	-95
筹资活动现金流	-4589	-3080	-98	-1824	-1496
短期借款	-2248	-400	200	-100	50
长期借款	-2290	-612	54	-1131	-1189
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0	0
其他筹资现金流	-61	-2068	-352	-594	-357
现金净增加额	1297	2276	2717	2530	10174

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	48463	42669	51242	52139	52673
营业成本	41222	35923	43162	43258	43343
营业税金及附加	362	357	810	766	764
营业费用	71	46	36	31	26
管理费用	640	621	666	626	632
研发费用	83	198	77	78	79
财务费用	233	110	-31	-124	-359
资产减值损失	-251	-0	-842	-901	-512
其他收益	12	207	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	121	-77	-77	-77	-77
资产处置收益	153	0	0	0	0
营业利润	5905	5542	7280	8323	8616
营业外收入	7	5	6	6	6
营业外支出	5	4	5	4	5
利润总额	5907	5544	7281	8325	8617
所得税	639	825	1383	1582	1637
净利润	5268	4718	5898	6743	6980
少数股东损益	699	763	953	1090	1128
归属母公司净利润	4568	3956	4944	5653	5852
EBITDA	7915	7376	8811	9969	10074
EPS(元)	1.32	1.14	1.43	1.63	1.69

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.1	-12.0	20.1	1.8	1.0
营业利润(%)	24.6	-6.1	31.3	14.3	3.5
归属于母公司净利润(%)	37.1	-13.4	25.0	14.3	3.5
获利能力					
毛利率(%)	14.9	15.8	15.8	17.0	17.7
净利率(%)	9.4	9.3	9.6	10.8	11.1
ROE(%)	20.8	16.1	17.2	16.7	15.0
ROIC(%)	18.9	15.8	16.7	17.1	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	35.3	25.6	29.3	18.8	20.3
净负债比率(%)	14.1	-2.3	-8.2	-16.3	-38.3
流动比率	0.9	1.6	1.4	2.5	2.6
速动比率	0.5	0.9	0.9	1.7	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	1.2	1.1	1.0
应收账款周转率	97.5	76.1	86.8	81.4	84.1
应付账款周转率	9.1	11.8	10.5	11.1	10.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	1.14	1.43	1.63	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.99	1.69	2.83	1.52	3.52
每股净资产(最新摊薄)	6.44	7.42	8.61	10.05	11.52
估值比率					
P/E	9.5	11.0	8.8	7.7	7.4
P/B	1.9	1.7	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.3	6.3	5.1	4.3	3.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn