

云铝股份 (000807)

2024 三季度报点评: 原铝产量超出预期, 利润同比高增

买入 (首次)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

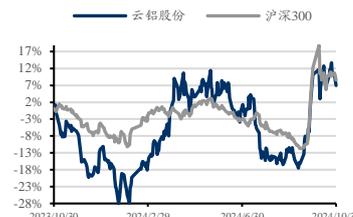
研究助理 徐毅达

执业证书: S0600123090025

xuyd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	48463	42669	53743	54879	56622
同比 (%)	16.08	(11.96)	25.95	2.11	3.18
归母净利润 (百万元)	4568	3956	4891	5763	6620
同比 (%)	37.06	(13.41)	23.63	17.84	14.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.32	1.14	1.41	1.66	1.91
P/E (现价&最新摊薄)	9.03	10.43	8.44	7.16	6.23

股价走势



投资要点

- **事件: 公司披露 2024 年三季度报, 业绩同比大幅增长。** 2024 年 1-9 月, 公司实现营收 391.86 亿元, 同比+31.67%; 归母净利润 38.2 亿元, 同比+52.49%; 2024Q3 实现营收 145.38 亿元, 同比+20.24%, 环比+9.39%, 归母净利润 112.94 亿元, 同比+31.58%, 环比-4.32%。
- **电解铝产能利用率大幅提升, 量价齐升推动业绩增长:** 1) 量: 由于 2024 年云南省内金沙江、沧澜江来水较好, 整体电力供应情况较往年有所改善, 公司电解铝产能利用率大幅提升, 2024 年 1-9 月, 公司生产原铝 214.8 万吨 (yoy+26.32%)、生产氧化铝 107.32 万吨 (yoy-2.49%), 生产炭素制品 59.86 万吨 (yoy+3.06%), 生产铝合金及铝加工产品 91 万吨 (yoy-0.12%); 2) 价: 受益于新能源用铝及海外补库需求持续增长, 2024 年 1-9 月, 中国电解铝表观消费量同比增长 7%至 3369.37 万吨, 1-9 月电解铝长江有色均价录得 19715 元/吨 (yoy+5.9%)。
- **国内氧化铝价格难以维持高价, 电解铝单吨利润有望回升:** 本轮氧化铝价格快速上涨主要原因为铝土矿的短缺: 1) 国内安监趋严致使河南山西地区大量铝土矿场关停; 2) 由于年初油库爆炸及 5 月以来雨季影响, 今年几内亚铝土矿发运国内到港数量低于市场预期。我们认为随着国内矿山逐步复工复产, 以及几内亚雨季接近尾声, 铝土矿供给问题将得到缓解, 此外, 由于氧化铝行业利润高企, 行业新增产能动力加强, 我们预期 2025 年氧化铝整体产能将有效增长, 氧化铝价格有望于 2025 年回落, 公司电解铝利润端有望迎来增长。
- **看好供改背景下的公司盈利能力:** 供给端, 刚性约束带来长期稀缺价值, 在电解铝供给侧改革的背景下, 电解铝产能已逼近 4500 万吨红线, 未来合规可投放新增产能极为有限; 需求端, 随着新能源用铝的不断增长, 我们预计有望维持年化 1.5% 的增长, 电解铝行业的产能稀缺性日益凸显。
- **盈利预测与投资评级:** 我们继续看好公司从上游铝土矿、氧化铝、电解铝, 到下游铝加工产品的绿色铝全产业链布局, 由于国内铝土矿难以完全恢复至 2023 年供应水平, 我们调整公司 2024-25 年归母净利润为 48.91/57.63 亿元 (前值为 58.27/68.05), 新增 2026 年归母净利润预测值为 66.20 亿元, 对应 2024-26 年的 PE 分别为 8.44/7.16/6.23 倍, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期导致铝价下跌风险; 美元持续走强风险。

市场数据

收盘价(元)	14.36
一年最低/最高价	9.73/16.19
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	49,799.04
总市值(百万元)	49,799.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.07
资产负债率(%,LF)	24.99
总股本(百万股)	3,467.96
流通 A 股(百万股)	3,467.90

相关研究

- 《云铝股份(000807): 绿电铝一体化龙头, 享受长期成本优势》
2023-11-29
- 《云铝股份(000807): 高弹性水电铝龙头》
2023-05-07

云铝股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,863	17,951	25,080	33,661	营业总收入	42,669	53,743	54,879	56,622
货币资金及交易性金融资产	5,261	12,586	19,383	27,790	营业成本(含金融类)	35,923	45,577	45,568	46,177
经营性应收款项	490	796	913	807	税金及附加	357	429	440	457
存货	4,051	4,548	4,672	4,850	销售费用	46	70	69	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	621	793	792	824
其他流动资产	61	22	112	214	研发费用	198	167	186	198
非流动资产	29,447	28,525	27,841	27,186	财务费用	110	61	(71)	(194)
长期股权投资	485	499	519	532	加:其他收益	207	27	27	28
固定资产及使用权资产	23,134	22,048	20,887	19,695	投资净收益	(77)	(4)	(12)	(24)
在建工程	588	691	811	901	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3,137	3,190	3,201	3,226	减值损失	(2)	6	(49)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	53	56	46	37	营业利润	5,542	6,676	7,862	9,073
其他非流动资产	2,048	2,040	2,377	2,794	营业外净收支	1	(1)	0	0
资产总计	39,310	46,476	52,921	60,847	利润总额	5,544	6,674	7,862	9,073
流动负债	6,085	8,205	7,820	7,879	减:所得税	825	850	1,032	1,206
短期借款及一年内到期的非流动负债	694	299	299	299	净利润	4,718	5,825	6,830	7,867
经营性应付款项	3,958	6,173	5,875	5,771	减:少数股东损益	763	934	1,067	1,247
合同负债	187	260	221	250	归属母公司净利润	3,956	4,891	5,763	6,620
其他流动负债	1,247	1,473	1,426	1,558	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.41	1.66	1.91
非流动负债	3,977	3,985	3,985	3,985	EBIT	5,729	6,735	7,791	8,880
长期借款	3,765	3,765	3,765	3,765	EBITDA	7,485	8,204	9,272	10,418
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.81	15.19	16.97	18.45
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	9.27	9.10	10.50	11.69
其他非流动负债	201	209	209	209	收入增长率(%)	(11.96)	25.95	2.11	3.18
负债合计	10,063	12,190	11,806	11,864	归母净利润增长率(%)	(13.41)	23.63	17.84	14.88
归属母公司股东权益	25,729	29,834	35,597	42,217					
少数股东权益	3,518	4,452	5,519	6,766					
所有者权益合计	29,247	34,286	41,115	48,983					
负债和股东权益	39,310	46,476	52,921	60,847					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,871	9,205	7,811	9,491	每股净资产(元)	7.42	8.60	10.26	12.17
投资活动现金流	(515)	(559)	(859)	(928)	最新发行在外股份(百万股)	3,468	3,468	3,468	3,468
筹资活动现金流	(3,080)	(1,322)	(155)	(155)	ROIC(%)	14.88	16.31	16.20	15.67
现金净增加额	2,276	7,325	6,797	8,407	ROE-摊薄(%)	15.37	16.39	16.19	15.68
折旧和摊销	1,756	1,469	1,481	1,538	资产负债率(%)	25.60	26.23	22.31	19.50
资本开支	(431)	(539)	(507)	(487)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.43	8.44	7.16	6.23
营运资本变动	(853)	1,750	(716)	(115)	P/B(现价)	1.60	1.38	1.16	0.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>