

云铝股份

000807

审慎增持 (维持)

行业与公司共振，半年报业绩超预期

2019年7月14日

市场数据

市场数据日期	2019-07-12
收盘价(元)	4.53
总股本(百万股)	2606.84
流通股本(百万股)	2429.61
总市值(百万元)	11808.98
流通市值(百万元)	11006.15
净资产(百万元)	8332.06
总资产(百万元)	38595.86
每股净资产	3.17

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	21689	27380	35113	40758
同比增长(%)	-2.0%	26.2%	28.2%	16.1%
净利润(百万元)	-1466	526	1115	1553
同比增长(%)	-323.1%	-64.1%	112.1%	39.3%
毛利率(%)	7.1%	13.8%	14.7%	15.2%
净利润率(%)	-6.8%	1.9%	3.2%	3.8%
净资产收益率(%)	-17.7%	6.0%	11.3%	13.6%
每股收益(元)	-0.56	0.20	0.43	0.60
每股经营现金流(元)	0.13	1.24	1.58	1.66

相关报告

《云铝股份 2018 年报点评: 18 年大亏, 看好公司产能增长与行业盈利触底回升》2019-03-26
《云铝股份(000807)中报点评: 二季度盈利大增, 铝行业向好可期》2018-08-07
《云铝股份(000807)2017 年报点评: 行业趋于好转, 抓住机遇扩张产能》2018-03-22

分析师:

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn

S0190515030003

何静

hejing@xyzq.com.cn

S0190518070003

研究助理:

苏东

sudong@xyzq.com.cn

王丽佳

wanglijia@xyzq.com.cn

投资要点

- **公司发布 2019H1 业绩预告超预期:** 预计 2019H1 公司实现归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 236%; 由此推算 2019Q2 归母净利润为 1.11 亿元, 环比大增 119%、同比下降 27.3%。2019H1 业绩总体上超预期。
- **电解铝行业触底回升, 公司强化管理, 共同提升公司业绩。** 行业方面, 2019H1 铝价 13792 元/吨, 同比下降 3.6%, 但我们测算的 2019H1 吨铝盈利为亏损 393 元/吨, 与上年基本持平。但是考虑到公司 Q2 新产能投产, 产销量在 Q2 预计有环比明显提升, 而吨铝盈利在 Q2 相对 Q1 减亏 492 元。因此电解铝行业的触底回升是无疑提升了公司 Q2 业绩。公司层面, 新项目电费下滑, 强化管理提升了业绩。2019Q2 海鑫铝业一期项目、鹤庆溢鑫项目投产, 这些新产能用价格较公司原存量产能更低, 且中国铝业公司控股公司后加强管理、狠抓成本, 均对公司业绩改善起到正面效果。
- **看好电解铝短期的环比改善、中长期的行业发展。** 三季度来看, 电解铝供需有望继续改善, 产业链利润向电解铝行业倾斜。一是电解铝供应持续低于预期。今年以来的投复产实际上严重低于预期, 导致在旺季来临之时电解铝库存超预期下滑。下半年的需求一般好于上半年, 特别是在地产、汽车环比改善的情况下, 电解铝有望在低库存水平上继续供需改善。二是氧化铝今年以来持续过剩, 价格趋势下滑, 对于电解铝盈利改善也是利好。从中长期来看, 电解铝行业具有产能天花板、应用扩大化的特点。
- **盈利预测与评级:** 调整 2019-2021 年业绩预测, 预计分别实现归母净利润 5.26 亿元、11.15 亿元、15.53 亿元, EPS 分别为 0.20 元、0.43 元、0.60 元, 以 7 月 12 日收盘价计算的 PE 为 23X、11X、8X。考虑到公司低成本新产能继续扩张、以及定增推进保障项目实施, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 铝价不如预期、新项目投产不如预期、电力成本不如预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	9830	11903	16327	20725
货币资金	4390	5137	7871	10915
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	308	438	553	630
其他应收款	148	209	266	306
存货	4006	4923	6333	7400
非流动资产	27691	27108	27086	26379
可供出售金融资产	182	182	182	182
长期股权投资	321	316	318	317
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	19676	20701	21027	20685
在建工程	3659	2169	1574	975
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1656	1800	1959	2132
资产总计	37521	39011	43412	47104
流动负债	21199	21855	24374	25937
短期借款	9921	9041	9334	9237
应付票据	0	0	0	0
应付账款	6588	8077	10101	11715
其他	4690	4737	4939	4986
非流动负债	7107	7371	8049	8555
长期借款	4014	4764	5214	5757
其他	3093	2607	2835	2798
负债合计	28305	29226	32424	34492
股本	2607	2607	2607	2607
资本公积	6440	6440	6440	6440
未分配利润	-1139	-604	508	2005
少数股东权益	951	994	1083	1204
股东权益合计	9216	9785	10989	12611
负债及权益合计	37521	39011	43412	47104

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	-1466	526	1115	1553
折旧和摊销	1272	1213	1322	1398
资产减值准备	633	-126	89	10
无形资产摊销	144	69	74	80
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	902	1094	1039	1018
投资损失	-16	-14	-3	-4
少数股东损益	-280	43	89	121
营运资金的变动	-662	470	380	302
经营活动产生现金流	337	3221	4114	4336
投资活动产生现金流	-3648	-874	-1210	-625
融资活动产生现金流	3228	-1599	-170	-666
现金净变动	-72	748	2733	3045
现金的期初余额	3116	4390	5137	7871
现金的期末余额	3045	5137	7871	10915

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	21689	27380	35113	40758
营业成本	20145	23598	29957	34570
营业税金及附加	153	153	211	245
销售费用	463	548	720	840
管理费用	1262	1342	1678	1997
财务费用	862	1094	1039	1018
资产减值损失	633	32	34	43
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	16	14	3	4
营业利润	-1791	628	1478	2051
营业外收入	6	8	7	7
营业外支出	14	18	17	17
利润总额	-1798	618	1468	2041
所得税	-52	49	264	367
净利润	-1746	569	1204	1674
少数股东损益	-280	43	89	121
归属母公司净利润	-1466	526	1115	1553
EPS(元)	-0.56	0.20	0.43	0.60

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性(%)				
营业收入增长率	-2.0%	26.2%	28.2%	16.1%
营业利润增长率	-320.4	-64.9%	135.2%	38.8%
净利润增长率	-323.1	-64.1%	112.1%	39.3%
盈利能力(%)				
毛利率	7.1%	13.8%	14.7%	15.2%
净利率	-6.8%	1.9%	3.2%	3.8%
ROE	-17.7%	6.0%	11.3%	13.6%

资产负债率	75.4%	74.9%	74.7%	73.2%
流动比率	0.46	0.54	0.67	0.80
速动比率	0.26	0.31	0.40	0.50
营运能力(次)				
资产周转率	59.1%	71.6%	85.2%	90.1%
应收帐款周转率	6278%	6032%	6285%	6025%
每股资料(元)				
每股收益	-0.56	0.20	0.43	0.60
每股经营现金	0.13	1.24	1.58	1.66
每股净资产	3.17	3.37	3.80	4.38
估值比率(倍)				
PE	-8.1	22.5	10.6	7.6
PB	1.4	1.3	1.2	1.0

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn