



投资评级：增持(维持)

云铝股份(000807)

业绩符合预期，水电铝龙头持续扩张

市场数据 2020-01-23

收盘价(元)	4.72
一年内最低/最高(元)	3.63/6.30
市盈率	-9.1
市净率	1.46

基础数据

净资产收益率(%)	-16.19
资产负债率(%)	75.4
总股本(亿股)	31.28

最近 12 月股价走势



联系信息

李帅华 分析师
SAC 证书编号: S0160518030001
lishuaihua@ctsec.com

相关报告

- 1 《云铝股份(000807):业绩符合预期,公司降本措施凸显成效》 2019-08-30
- 2 《云铝股份(000807):行业利润修复叠加公司降本增效,业绩符合预期》 2019-07-15
- 3 《云铝股份(000807):成本降低,公司利润持续修复》 2019-03-27

事件: 公司发布 2019 年业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东的净利润为 5 亿元, 比上年同期增长约 134%左右。

- **业绩符合预期。** 公司发布 2019 年业绩预告, 预计实现归属于上市公司股东的净利润为 5 亿元, 比上年同期增长约 134%左右, 其中 2019Q4 实现归母净利润 2.08 亿元, 环比增长 58.8%, 公司业绩符合预期。业绩大幅增长主要受益于氧化铝价格下跌带来的电解铝利润修复以及铝锭库存持续下滑铝价维持强势。
- **水电铝龙头持续扩张。** 预计 2019 年公司生产氧化铝 150 万吨, 同比增长 7%左右; 生产原铝 180 万吨, 同比增长 12%。同时, 公司完善项目管理体系, 大力优化项目投资, 加快推进了年产 70 万吨的昭通水电铝、年产 45 万吨的鹤庆水电铝以及云铝源鑫二期炭素项目等重点项目建设, 截至目前, 昭通水电铝一期项目、和鹤庆水电铝一期项目的部分产能已顺利投产。预计到 2021 年公司电解铝总产能将超过 300 万吨, 其中权益产能 250 万吨。
- **降本增效, 提高氧化铝自给率。** 为提高公司经营效益, 降低成本, 公司通过提高氧化铝自产量以及科学调整采购策略, 努力降低公司氧化铝等大宗原辅料成本; 同时加大省内及周边市场开拓力度, 进一步提升了产品盈利能力, 降低了产品销售费用, 并通过实施“公铁水”多式联运, 公路运输分段制招标等措施, 降低了公司系统物流成本。
- **盈利预测与评级。** 公司电解铝产能逆势扩张, 公司目前拥有电解铝在产产能约 200 万吨, 未来的新增产能包括云铝海鑫项目剩余的 60 万吨和文山铝业的 50 万吨, 远期公司电解铝总产能超过 300 万吨, 其中权益产能 250 万吨。近期受武汉冠状病毒影响, 铝价大跌, 我们下调盈利预测, 预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.16 元、0.17 元、0.23 元, 对应当前股价的 PE 分别为 26.3 倍、25.2 倍、18.3 倍。

风险提示: 宏观经济持续下滑, 行业新增产能投产速度超预期, 公司电解铝产能投产不及预期的风险。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	22,130	21,689	21,776	22,429	23,775
增长率	42.4%	-2.0%	0.4%	3.0%	6.0%
归属母公司股东净利润(百万)	657	-1,466	505	527	725
增长率	494.4%	-323.1%	-134.5%	4.2%	37.6%
每股收益(元)	0.21	-0.47	0.16	0.17	0.23
市盈率(倍)	20.2	-9.1	26.3	25.2	18.3

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	22,130	21,689	21,776	22,429	23,775	成长性					
减:营业成本	19,246	20,145	18,904	19,282	20,246	营业收入增长率	42.4%	-2.0%	0.4%	3.0%	6.0%
营业税费	124	153	154	112	119	营业利润增长率	211.8%	-320.4%	-134.7%	27.0%	37.6%
销售费用	412	463	456	479	503	净利润增长率	494.4%	-323.1%	-134.5%	4.2%	37.6%
管理费用	707	1,262	850	897	951	EBITDA 增长率	31.0%	-90.1%	881.5%	10.3%	11.1%
财务费用	773	862	790	869	869	EBIT 增长率	44.5%	-162.1%	-248.6%	17.5%	17.9%
资产减值损失	97	633	-	-	-	NOPLAT 增长率	76.0%	-163.7%	-239.0%	5.8%	17.9%
加:公允价值变动收益	1	0	-	-	-	投资资本增长率	19.0%	11.6%	72.3%	-30.2%	49.1%
投资和汇兑收益	-13	16	-	-	-	净资产增长率	10.8%	-15.7%	11.7%	5.6%	7.6%
营业利润	812	-1,791	622	790	1,087	利润率					
加:营业外净收支	-10	-8	-	-	-	毛利率	13.0%	7.1%	13.2%	14.0%	14.8%
利润总额	802	-1,798	622	790	1,087	营业利润率	3.7%	-8.3%	2.9%	3.5%	4.6%
减:所得税	85	-52	-	158	217	净利率	3.0%	-6.8%	2.3%	2.3%	3.0%
净利润	657	-1,466	505	527	725	EBITDA/营业收入	12.1%	1.2%	11.9%	12.8%	13.4%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	6.9%	-4.4%	6.5%	7.4%	8.2%
货币资金	4,121	4,390	1,742	1,794	1,902	运营效率					
交易性金融资产	-	-	0	0	0	固定资产周转天数	286	310	318	294	263
应收账款	505	308	13,020	708	13,843	流动营业资本周转天数	-38	-34	65	69	75
应收票据	514	204	4,280	451	4,564	流动资产周转天数	160	167	280	255	254
预付账款	382	240	118	123	130	应收账款周转天数	9	7	110	110	110
存货	4,466	4,006	4,372	4,173	4,799	存货周转天数	63	70	69	69	68
其他流动资产	313	682	489	495	555	总资产周转天数	552	609	723	683	667
可供出售金融资产	228	182	173	186	194	投资资本周转天数	273	320	458	478	461
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	305	321	396	478	573	ROE	6.7%	-17.7%	5.5%	5.4%	7.0%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROA	2.0%	-4.7%	1.2%	1.8%	1.6%
固定资产	17,628	19,676	18,776	17,864	16,935	ROIC	9.2%	-4.9%	6.2%	3.8%	6.4%
在建工程	3,514	3,659	4,659	5,659	6,659	费用率					
无形资产	1,353	1,656	1,703	1,741	1,770	销售费用率	1.9%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
其他非流动资产	2,547	2,196	209	1,375	989	管理费用率	3.2%	5.8%	3.9%	4.0%	4.0%
资产总额	35,877	37,521	49,967	35,107	53,004	财务费用率	3.5%	4.0%	3.6%	3.9%	3.7%
短期债务	7,281	9,921	15,021	13,198	13,869	三费/营业收入	8.6%	11.9%	9.6%	10.0%	9.8%
应付账款	5,348	4,917	9,759	3,307	10,162	偿债能力					
应付票据	2,221	1,671	2,530	2,839	2,244	资产负债率	69.5%	75.4%	79.4%	69.0%	77.9%
其他流动负债	3,736	4,690	3,762	4,256	4,206	负债权益比	228.2%	307.1%	385.5%	222.9%	353.1%
长期借款	3,985	4,014	8,391	-	10,125	流动比率	0.55	0.46	0.77	0.33	0.85
其他非流动负债	2,374	3,093	212	635	702	速动比率	0.31	0.27	0.63	0.15	0.69
负债总额	24,945	28,305	39,675	24,235	41,307	利息保障倍数	1.98	-1.10	1.79	1.91	2.25
少数股东权益	1,064	951	1,068	1,173	1,318	分红指标					
股本	2,607	2,607	3,128	3,128	3,128	DPS(元)	0.06	-	0.01	0.02	0.02
留存收益	7,228	5,646	6,096	6,570	7,250	分红比率	27.8%	0.0%	9.3%	12.3%	7.2%
股东权益	10,933	9,216	10,292	10,872	11,697	股息收益率	1.4%	0.0%	0.4%	0.5%	0.4%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	717	-1,746	505	527	725	EPS(元)	0.21	-0.47	0.16	0.17	0.23
加:折旧和摊销	1,144	1,272	1,182	1,202	1,223	BVPS(元)	3.15	2.64	2.95	3.10	3.32
资产减值准备	97	633	21	22	26	PE(X)	20.2	-9.1	26.3	25.2	18.3
公允价值变动损失	-1	-0	-	-	-	PB(X)	1.3	1.6	1.4	1.4	1.3
财务费用	811	902	790	869	869	P/FCF	50.5	62.2	-2.6	10.3	-54.2
投资收益	13	-16	-	-	-	P/S	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
少数股东损益	60	-280	117	105	145	EV/EBITDA	7.3	87.7	15.1	9.8	12.4
营运资金的变动	-1,829	122	-12,654	9,473	-11,618	CAGR(%)	-4.1%	-179.3%	44.4%	-4.1%	-179.3%
经营活动产生现金流量	2,032	337	-10,039	12,199	-8,631	PEG	-4.9	0.1	0.6	-6.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-2,849	-3,648	-1,363	-1,398	-1,387	ROIC/WACC	1.1	-0.6	0.8	0.5	0.8
融资活动产生现金流量	500	3,228	8,755	-10,748	10,125	REP	0.9	-1.9	1.5	2.4	1.4

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。