

行业景气度上行助公司 Q3 盈利扩张，增发获批水电铝一体化产业稳步推进

云铝股份 (000807.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司发布 2019 年三季报,报告期内实现营业收入 179.39 亿元,同比增长 12.80%;归属于母公司净利润 2.92 亿元,同比增加 164.37%;实现每股收益 0.11 元,同比增长 175%。

2. 我们的分析与判断

(一) 铝产业链内部利润向电解铝环节转移,驱动公司 Q3 业绩增长

报告期内,受主要厂商水灾和电解铝安全事故的冲击,影响电解铝实际产能 187 万吨,而电解铝新增产能投产则不及预期,电解铝的产量及供应有所收缩,行业供需方面呈现一个紧平衡状态,电解铝持续去库存,这支撑了电解铝价格。2019Q3 长江现货电解铝平均价格达到 14077 元/吨,环比上涨 0.19%。而成本方面由于国内铝土矿厂开始适应海外进口铝土矿,氧化铝原材料的紧缺开始边际缓解,此外国内外新增氧化铝产能的释放,使氧化铝行业出现供过于求的局面。2019Q3 国内氧化铝均价同比下跌 11.79%至 2543 元/吨。电解铝价格稳定,成本下降使铝产业链利润由氧化铝环节向电解铝环节转移,电解铝行业利润开始恢复。据 SMM 测算,2019Q3 电解铝行业的平均利润达到 579 元/吨,环比增长 647 元/吨。受益于产业链利润的重新分配,电解铝行业景气度上行,盈利能力的恢复,公司 Q3 单季度业绩环比增长 19.10%,同比增长 111.29%至 1.31 亿元。

(二) 增发获批,公司水电铝一体化产业稳步推进

公司在水电铝、氧化铝、阳极炭素等扩产项目和铝箔、电池箔、焊铝等开发项目的布局稳步推进。目前,公司电解铝产能 210 万吨,铝合金和铝加工产能 100 万吨,氧化铝产能达 140 万吨,铝土矿产能 260 万吨,阳极炭素产能 65 万吨。未来随着公司昭通二期、鹤庆二期、文山水电铝项目以及云铝源鑫 60 万吨/年炭素二期项目等重点项目的逐步投产,公司电解铝产能将超过 300 万吨/年、铝合金及铝加工产能超过 100 万吨/年和阳极炭素产能超过 80 万吨/年。另外,文山铝土矿保有资源储量约 1.7 亿吨,为公司水电铝产业发展提供了较强的铝土矿—氧化铝资源保障,并随着文山 80 万吨的氧化铝建设项目的完工,自产氧化铝的产量得到提升,自给率进一步提升;高精超薄铝箔、3.5 万吨电池箔和航空铝合金焊材等项目的建设,产品的附加值和盈利能力也得到增强。而公司非公开发行

分析师

华立

☎: (8621) 20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

联系人

叶肖鑫

✉: yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

吴建璋

✉: wujianzhang_yj@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2019.10.30

A 股收盘价(元)	4.47
A 股一年内最高价(元)	6.30
A 股一年内最低价(元)	3.52
上证指数	2939
市净率	1.33
总股本(亿股)	26.07
实际流通 A 股(亿股)	24.30
限售的流通 A 股(亿股)	1.77
A 股总市值(亿元)	114

相关研究

获得证监会的批文，将有利于公司水电铝产业的进一步推进。

3. 投资建议

铝产业链供需关系的改变使产业链利润重由氧化铝端向电解铝端转移，电解铝行业的盈利水平在逐步修复。公司水电成本优势明显，水电铝一体化产业稳步推进，通过全产业链扩建实现降本提量，量价齐升驱动业绩释放的逻辑更为明确。我们预计公司 2019-2020 年 EPS 为 0.16/0.27 元，对应 2019-2020 年 PE 为 28x/17x，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 铝价大幅下跌；
- 2) 铝下游需求不及预期；
- 3) 新建项目投产不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn