

水电铝材一体化铸竞争优势，低成本产能持续投放显成长潜力

云铝股份 (000807.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

云铝股份发布 2020 年半年报，公司 2020 年上半年实现营业收入 120.68 亿元，同比增长 11.28%；实现归属于母公司净利润 2.43 亿元，同比增长 51.38%；实现每股收益 0.08 元，同比增长 33.33%。

2. 我们的分析与判断

(一) 产量稳定增长，电解铝毛利率同比上行

受疫情影响，国内电解铝现货价格在 2020Q1 出现大幅下跌，虽然在国内疫情获得有效控制、经济逐步复苏后电解铝价格在二季度迅速反弹，但 2020 年上半年国内电解铝均价仍较 2019 年上半年同比下跌 4.77%至 13136.58 元/吨。而电解铝原材料成本方面，2020 年上半年国内氧化铝均价同比下跌 12.83%至 2404.79 元/吨，预焙阳极均价同比下跌 15.38%至 2852.60 元/吨。成本端原材料价格的大幅下降使公司 2020H1 电解铝业务毛利率同比提升 2.84 个百分点至 14.70%。产量方面，公司新投产产能的顺利释放，使公司 2020 年上半年电解铝产量达到 105.39 万吨，同比增长 21.71%。此外，受铝商品销量增加与运输费用增加，公司报告期内销售费用同比提升 17.36%至 2.91 亿元；设备检修费用增加致使公司管理费用同比增长 28.60%至 4.78 亿元；财务费用方面因公司 2020H1 借款利率降低同比下降 21.42%至 3.58 亿元。

(二) 公司进入大规模投产期，水电铝材一体化规模持续提升

报告期内公司加快推进了云铝海鑫、云铝溢鑫、云铝文山水电铝项目等重点项目建设，云铝溢鑫水电铝二期项目、云铝文山水电铝项目一段和云铝溢鑫、云铝海鑫铝合金项目顺利投产，云铝涌顺中高端铝合金项目在去年年底投产的基础上实现了达产。目前公司已经形成了铝土矿 305 万吨、氧化铝 140 万吨、水电铝 239 万吨、铝合金及铝加工 110 万吨、炭素制品 80 万吨的水电铝材一体化产能规模。随着邵通二期 35 万吨电解铝产能、文山铝业 50 万吨电解

分析师

华立

☎: (8621) 20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130516080004

市场数据

时间 2020.08.24

A 股收盘价(元)	6.30
A 股一年内最高价(元)	7.32
A 股一年内最低价(元)	3.52
上证指数	3385.64
市净率	1.78
总股本(亿股)	31.28
实际流通 A 股(亿股)	26.07
A 股总市值(亿元)	197

相关研究

铝产能项目的建成投产，公司 2021 年电解铝产能规模将超过 320 万吨，持续的低成本产能扩张将巩固公司行业龙头地位，为未来的业绩爆发打下坚实基础。

3.投资建议

在疫情获得有效控制后，国内电解铝价格迅速修复，而产业链供需结构的调整使电解铝的盈利能力边际增强。公司作为电解铝行业的龙头企业之一构建水电铝材一体化的产业链模式，行业领先的

低成本产能持续扩张。我们预计公司 2020-2021 年 EPS 为 0.22/0.31 元，对应 2020-2021 年 PE 为 29x/20x，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 铝价大幅下跌；
- 2) 铝下游消费不及预期；
- 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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

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

北京西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

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

公司网址: www.chinastock.com.cn