

业绩高增长，碳中和下电解铝行业最受益标的，维持“推荐”评级

云铝股份 (000807.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2020 年年报, 公司 2020 年实现营业收入 295.73 亿元, 同比增长 21.78%; 实现归属于上市公司股东净利润 9.03 亿元, 同比增长 82.25%; 实现每股收益 0.29 元, 同比增长 52.63%。
- **公司重点项目加快推进, 多项水电铝新建产能顺利投产释放促公司电解铝产量增长。** 报告期内, 公司加快重点项目建设, 云铝溢鑫水电铝二期项目 22 万吨电解铝产能、云铝文山水电铝项目 50 万吨电解铝产能、云铝海鑫水电铝项目二期 35 万吨电解铝产能相继投产。新增投产产能的释放, 使公司 2020 年电解铝产量达到 240.63 万吨, 同比增长 27%。而随着公司一系列项目的建成投产, 公司构建的铝土矿—氧化铝—炭素制品—电解铝—铝加工的绿色铝材一体化全产业链模式将愈发完善, 2021 年底公司将形成铝土矿 250 万吨、氧化铝 140 万吨、电解铝 323 万吨的产能规模。公司预计 2021 年电解铝产量将提升至 287 万吨。
- **电解铝价格上涨, 成本下降, 助公司盈利能力提升。** 据百川盈孚统计, 2020 年国内电解铝价格同比上涨 1.90% 至 14184 元/吨, 而国内氧化铝价格同比下跌 12.62% 至 2325 元/吨, 国内预焙阳极价格同比下跌 5.81% 至 3414 元/吨。电解铝价格的上涨, 成本的下降, 使公司报告期内电解铝业务毛利率同比提升 1.43 个百分点至 16.15%, 拉动公司整体销售毛利率同比提升 0.84 个百分点至 14.20%, 公司盈利能力获得增强。
- **“碳中和”政策下, 公司行业竞争力获大幅增强。** 电解铝是耗能行业, 国内每吨电解铝的生产需要消耗 13500 度电生产环节。而我国电解铝生产约 90% 来自煤电, 每吨煤电铝生产约会产生 13 万吨二氧化碳的排放。2020 年国内电解铝行业二氧化碳总排放量约为 4.26 亿吨, 占我国总二氧化碳净排放量的 5%。在碳中和、碳达峰成为我国战略规划与政府工作重心后, 国内电解铝行业将成为能耗与减排的监管重点。而公司地处云南, 基本实现全流程生产使用水电。公司依托绿色能源生产水电铝的碳排放量仅为煤电铝的 20%。在碳中和的背景下, 国内电解铝产能增长受限, 火电铝电价优惠减少, 碳交易增加生产成本的情况下, 公司水电铝在电解铝行业中的竞争优势将显著增强。
- **投资建议:** 目前国内电解铝行业总产能已接近供给侧改革的产能天花板, 在“碳中和”、“碳达峰”成为国家发展战略的情况下, 国内电解铝产能再大幅扩张的可能性较小, 国内电解铝供需偏紧, 支撑铝价持续在高位运营。而氧化铝产能相对于电解铝的过剩, 使铝产业链中利润结构更多向电解铝环节转移, 保障了电解铝行业的盈利能力。公司作为采用清洁能源的水电铝企业, 受能耗产能限制与碳交易提升成本的影响较小, 在“碳中和”、“碳达峰”背景下的行业竞争优势突显。预计公司 2021-2022 年 EPS 为 0.47、0.66 元, 对应 2021-2022 年 PE 为 25x、18x, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 铝价大幅下跌; 2) 国内“碳中和”政策执行低于预期; 3) 铝下游需求大幅下滑; 4) 公司新建产能投放不及预期。

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

市场数据

时间 2021.3.22

A 股收盘价(元)	11.92
A 股一年内最高价(元)	13.04
A 股一年内最低价(元)	3.78
上证指数	3443.44
市净率	3.25
总股本(亿股)	31.28
流通 A 股(亿股)	28.14
A 股总市值(亿元)	373

相关研究

分析师承诺及简介

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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：华立，金融学硕士，2014年加入银河证券研究院投资研究部，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn