

电解铝量价齐升，公司业绩持续创新高

云铝股份 (000807.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2021 年半年报，公司 2021 年上半年实现营业收入 218.30 亿元，同比增长 80.89%；实现归属于上市公司股东净利润 19.98 亿元，同比增长约 721.48%；实现每股收益 0.64 元，同比增长约 700%。公司 2021Q2 单季度实现营业收入 117.19 亿元，同比增长 92.92%；实现归属于上市公司股东净利润 13.17 亿元，同比增长 1325.01%，继续刷新历史最佳单季度业绩的纪录。
- **电解铝量价齐升，业绩释放。** 报告期内，尽管因云南地区电力紧张的原因公司停槽降低电解铝产能约 63.7 万吨，但公司通过合理安排检修、优化生产组织等措施最大限度的降低了限电的不利影响，2021H1 仍然生产电解铝 132.27 万吨，同比增长 25.58%；生产氧化铝 73.71 万吨，同比增长 30.89%；生产阳极炭素 39.23 万吨，同比增长 20.67%。2021 年上半年国内铝锭均价同比上涨 32.66%至 17426.69 元/吨，铝价的上涨以及原料自给率的提升使公司电解铝毛利率同比上升 11.56 个百分点至 26.26%。虽然公司由于设备改造升级而无使用价值的备品备件计提存货跌价准备 929 万元，环保监管下生产设备的停产与拆除计提在建工程减值准备 3.19 亿元，采矿权无法办理恢复开采手续计提无形资产减值准备 1.13 亿元，2021 年上半年合计计提资产减值准备 5.02 亿元，同比增加 4.46 亿元，但电解铝的量价齐升仍使公司 2021H1 业绩同比大幅增长。
- **延申产业链，坚持合金化发展战略增强产品附加值。** 报告期内，公司围绕合金化战略，大力推进合金新产品开发，成功开发铝锰和铝铬等中间合金，试验开发出 8111 高端软包铝箔、8021 冷成型药用铝箔等新产品；铸造铝合金产品成功通过世界最大车轮制造商马可迅生产件批准，成为其在国内唯一合格供应商。2021 年上半年公司合金运行总产能已超过 150 万吨，合金化率突破 50%；铝合金及铝加工产品产量达到 63.44 万吨，同比增长约 50%；铝加工产品毛利率同比提升 7.5 个百分点至 17.18%。公司坚持合金化发展战略，提高合金生产线市场化水平和创效能力，有效增强了公司产品附加值与整体盈利能力。
- **投资建议:** 在碳中和与能耗双控下，全国多地限电严重影响了电解铝的运行产能，自 5 月起电解铝行业共计减产 136.5 万吨产能。而发改委印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，9 个省市能耗强度同比不降反升，10 个省市降低率不达标，全国节能形势进一步严峻。在供电紧张的背景下，前期减产的电解铝产能无法如期恢复，新建产能延期投产，下半年电解铝供应仍旧受限，这将支撑铝价在高位运行。公司作为水电铝行业龙头，持续布局完整产业链，同时拥有大量优质水电资源，符合碳中和时代背景需要。在铝价强势下公司业绩有望持续爆发。预计公司 2021-2022 年归属于上市公司股东净利润 38.84、53.28 亿元，对应 2021-2022 年 EPS 为 1.24、1.70 元，对应 2021-2022 年 PE 为 12x、9x，维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 国内“碳中和”政策执行不及预期；2) 限电影响公司产能运行与新建产能投放；3) 铝下游需求萎缩；4) 铝价大幅下跌。

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 2021.8.23

A 股收盘价(元)	15.05
A 股一年内最高价(元)	16.39
A 股一年内最低价(元)	4.89
上证指数	3477.13
市净率	3.44
总股本(亿股)	31.28
流通 A 股(亿股)	28.14
A 股总市值(亿元)	471

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：耿尤繇 010-80928023 gengyouyou@ChinaStock.com.cn