

# 民生证券股份有限公司

## 关于云南铝业股份有限公司

### 非公开发行股票申请文件之口头反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会近日下发的口头反馈意见，云南铝业股份有限公司（以下简称“云铝股份”、“申请人”、“发行人”或“公司”）会同民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”或“保荐机构”）、云南海合律师事务所（以下简称“海合所”或“律师”）、瑞华会计师事务所（以下简称“瑞华”或“会计师”）就口头反馈意见中提出的问题进行落实。现将口头反馈意见回复如下，敬请审核。

**问题 1、根据业绩预告，公司 2018 年预计出现大额亏损，请申请人说明 2018 年大幅亏损的原因，与同行业上市公司的经营情况是否一致，申请人以前年度的四季度是否出现过大额亏损的情况，2018 年导致亏损的原因以前年度是否出现过，申请人是否存在盈余管理的行为，请保荐机构和会计师进行核查并发表意见；导致大额亏损的不利因素是否已经消除，对募投项目的实施是否存在不利影响，未来业绩改善的计划，请保荐机构进行核查并发表意见。**

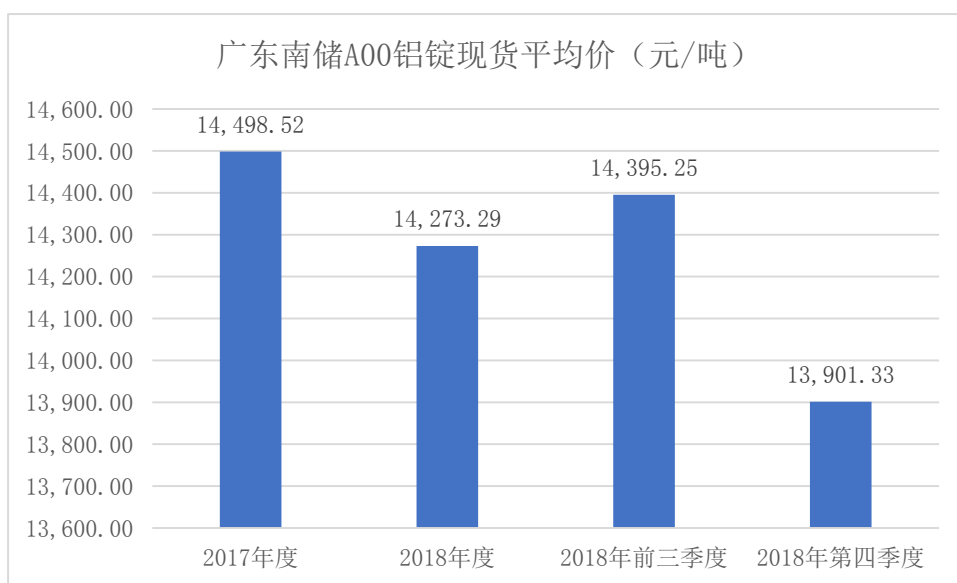
**回复：**

**一、2018 年大幅亏损的原因，与同行业上市公司的经营情况是否一致，申请人以前年度的四季度是否出现过大额亏损的情况，2018 年导致亏损的原因以前年度是否出现过，申请人是否存在盈余管理的行为**

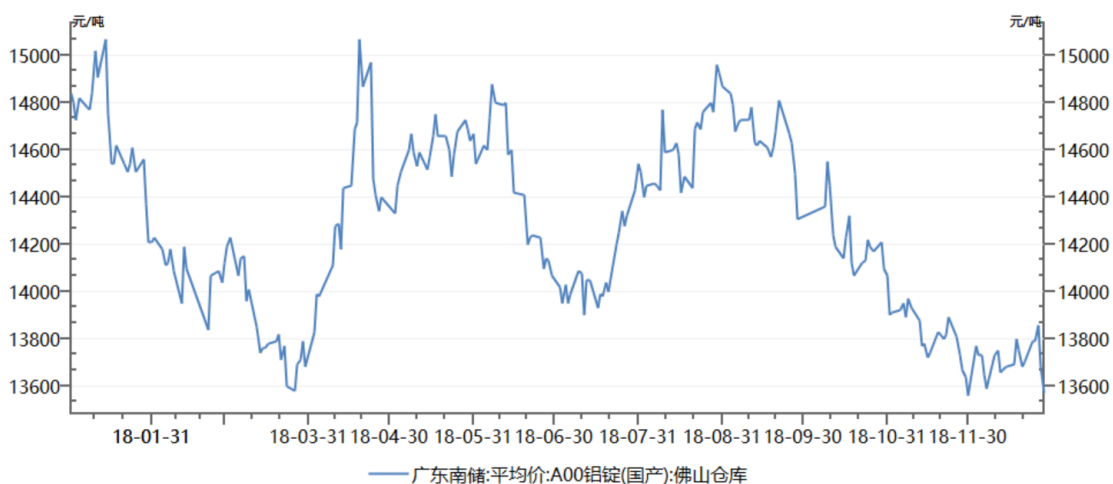
依据公司 1 月 31 日的业绩预告，预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润为-14.6 亿元，出现较大幅度亏损。

2018 年国内外铝价整体呈现外强内弱的走势，受中美贸易摩擦升级、国内经济下行压力加大影响，国内铝价上半年为宽幅震荡，下半年为先扬后抑，尤其

是进入四季度以后持续走低。2018年广东南储A00铝锭现货平均价为14,273.29元/吨，相比2017年的14,498.52元/吨，下跌了1.55%。特别是进入2018年四季度以来，铝价出现较大幅度下跌，广东南储A00铝锭现货价2018年第四季度平均价13,901.33元/吨，相比2018年前三季度平均价14,395.25元/吨，下跌494元/吨，跌幅达3.43%。电解铝价格走低的同时，主要原材料价格继续保持高企，2018年，国内氧化铝均价为2980元/吨，同比上涨3%，国内炭素均价3970.29元/吨，同比上涨4.85%（注：统计数据来自wind，上述价格为含税价）。



2017年-2018年广东南储A00铝锭现货价走势图



### （一）2018年公司大幅亏损原因

由于2018年度铝价持续下跌，氧化铝等主要原料和用电价格上涨，管理费

用、财务费用增加，资产减值损失增加等因素导致 2018 年全年预计亏损 14.6 亿元。

### 1、产品销价走低与原材料成本上升导致公司毛利率大幅降低

受大宗商品销售价格走低以及原材料价格高企的影响，公司 2018 年毛利率仅为 7.01%，较 2017 年的 13.03%下降 6 个百分点，主要产品价格以及原材料成本变动如下：

2018 年电解铝不含税销价 12,284 元/吨，相比 2017 年下降 230 元/吨，影响利润下降约 3.79 亿元；

2018 年 1-12 月氧化铝不含税单价 2,362 元/吨，相比 2017 年上升 153 元/吨，增加成本减利约 4.82 亿元；

2018 年用电均价约为 0.36 元/度，较 2017 年上升 0.02 元/度，全年购电 227.63 亿度，增加不含税购电成本约 3.92 亿元；

2018 年 1-12 月阳极炭块不含税单价 3,616.46 元/吨，相比 2017 年上升 167.29 元/吨，增加成本减利约 1.33 亿元。

上述因素综合导致全年毛利润较上年同比减少约 13.86 亿元。

### 2、随着产能以及业务量增加，同时叠加设备集中检修等因素影响，导致期间费用出现较大增长

#### (1) 管理费用大幅增长

管理费用相比 2017 年增加约 5.3 亿元，主要由于设备集中检修等导致修理及大修渣等费用相比 2017 年增加约 2.87 亿元，集中检修设备增加维修费用的具体原因如下：

进入 2018 年四季度以来，铝价大幅下跌，同时，按照云南省电力结构以水电为主的状况及周期性计价政策，每年 11 月开始为枯水-平水期（简称“枯平期”），因枯平期水力发电量较少，枯平期的用电价格与丰水期的用电价格相比高约 0.7 元/度，将增加公司电解铝吨铝成本约 910 元。铝价大幅下跌且电价较高导致成本出现倒挂，因此在四季度对一批槽龄较长的电解槽进行集中停产检修，对公司经营影响较小，且能为 2019 年的生产做好准备，在产品价格及生产用电成本相

对较低的期间满负荷生产，增加企业效益。2018 年第四季度，公司停产电解槽 154 台，并在第四季度内完成 123 台电解槽的大修，修槽过程中产生了相关的大修渣，同时对氧化铝、阳极炭素相关生产设备进行了检修，共发生约 2.81 亿元大修费用。

除集中检修设备增加维修费用外，公司因探矿等工作导致矿权等长期待摊费用增加约 0.53 亿元，其他增加的费用则为产能和业务量增加导致管理费用中的职工薪酬、折旧、保险费等费用增加。

## **(2) 财务费用出现一定增长**

财务费用相比 2017 年增加约 0.86 亿元，主要是由于生产经营业务量扩大，有息债务规模提升所致。

## **3、产品市场价格下跌、公司进行战略优化确认终止部分项目等因素导致资产减值准备较上年出现大幅增长**

公司 2018 年预计提取各项资产减值准备约 6.20 亿元，较 2017 年的 0.97 亿出现大幅增长，情况如下：

### **(1) 存货跌价准备的计提情况**

公司每年末对存货进行全面清查后，按存货的成本与可变现净值孰低提取或调整存货跌价准备；一是针对库龄时间较长，存货质量发生变化，公司个别认定，确认无回收价值的，按其账面价值全额计提存货跌价准备；二是各类存货的可变现净值根据最终产品的估计售价减去至完工时预计还要发生的成本、销售费用及相关税费后的金额确定。

针对在产铝产品、库存铝产品及发出和委托加工铝产品的存货跌价准备测算，此类存货在确定可变现净值时，根据相关存货的数量测算可生产最终产品的数量，并以最终产品期后的结算价格进行估计。根据公司存货流转情况，期末结存产品一般在期后的 1-2 个月内实现销售，电解铝销售价格主要依据长江有色、广东南储华南 A00 铝现货价格，铝加工产品是在铝现货价格的基础上考虑合理的加工费用，故一般参考期后两个市场电解铝现货均价。

针对原材料氧化铝、辅料炭素制品的存货跌价准备，采用约当产量法进行测

算,根据公司生产电解铝对原材料氧化铝及辅料炭素制品的历史单吨平均耗用量,结合期末结存单吨成本,预计后续投入可计算得出期末结存的原辅料全部投入生产电解铝后,确认电解铝的单吨生产成本,再依据期后现货结算均价扣除销售产生的运费、税金等计算得出该原辅料是否发生减值或应计提的存货跌价准备。

2018 年末,公司对库龄时间较长、质量发生变化的备品备件计提存货跌价准备约 390 万元;按成本与可变现价值孰低的原则,对相关铝产品计提存货跌价准备约 1.54 亿元;此外还对阳极炭素等原材料计提了存货跌价准备约 7,301.3 万元。

## (2) 终止部分项目导致的减值准备

### ①对云南云铝涌鑫铝业有限公司(以下简称“云铝涌鑫”)105KA 电解槽计提资产减值准备约 1.75 亿元

2016 年 12 月云南省工业和信息化委员会发布公告,公告称云南铝业股份有限公司鹤庆水电铝建设项目产能置换方案已经省人民政府确认,其中云铝涌鑫涉及置换产能 5.34 万吨,列入 2019 年淘汰计划。

为了盘活云铝涌鑫置换产能后拟淘汰的资产,公司一直与昆明冶金研究院合作开展“偏析法提纯制备精铝高纯铝产业化技术研究”。项目研究采用“三层液法+偏析法”联合法对现有设备进行升级改造生产高纯铝,可在不新增电解铝产能指标的情况下,将拟淘汰设备升级改造为高纯铝生产设备,以期实现淘汰设备的盘活再利用。

通过几年的研究,目前项目已经完成基础理论研究、实验室研究,建立了偏析提纯过程的热平衡模型,开发出下拉式偏析提纯的制备工艺技术,通过两次提纯能制备出符合国标 GB/T8644-2000 的标准的精铝产品,多次提纯可获得 AL-04 (99.99%)、AL-05 (99.999%) 高纯铝。“偏析提纯制备精铝高纯铝产业化技术研究”项目纳入云南省科技厅科技创新平台建设计划——科研院所技术开发计划(项目编号:2015DC003),并通过云南省科技厅验收,项目对工艺技术、装备水平等进行了系列研究,但离工业化要求还有一定差距,需要进一步深化研究。

鉴于 2018 年四季度电解铝价格明显下跌及对未来电解铝价格预期的不确定,

对拟淘汰设备进行改造用于生产高纯铝，面临较高的市场风险、其经济性明显降低。在此背景下，公司决定停止该项目的研发及试制。经公司初步测算，需对云铝涌鑫 105KA 电解槽生产线计提资产减值准备约 1.75 亿元。

#### **②对鹤庆溢鑫铝业有限公司 7 万吨石油压裂支撑剂生产线计提资产减值准备约 0.60 亿元**

鹤庆溢鑫铝业有限公司（以下简称“鹤庆溢鑫”）原主业是依靠铝精矿生产石油压裂支撑剂，目前公司新建的“鹤庆水电铝项目”已部分具备投入试生产的条件，鹤庆溢鑫的主营业务由石油压裂支撑剂生产逐步转为水电铝生产，公司未来将集中精力做好水电铝项目的生产经营。公司结合石油压裂支撑剂产品市场状况以及资源配置情况，公司决定关闭鹤庆溢鑫 7 万吨石油压裂支撑剂生产线项目，集中精力做好水电铝产业项目。为此，公司对该生产线相关资产进行了初步测算，需要提取减值准备约 0.60 亿元。

#### **③对公司阴极生产线计提减值准备约 0.15 亿元**

公司阴极生产线主要为所属子公司生产电解槽大修时使用的侧角块、阴极底板等材料。阴极生产线在正常生产时，产生的排放物较多，最近几年公司一直在投入相关环保设备进行除尘等。但因为该生产线位于阳宗海风景区内，对环保排放的要求较高，公司面临的环保压力较大，若继续加大环保投入，此生产线生产不具有经济性。为此，公司决定关闭该生产线。公司对该生产线相关资产进行了初步测算，需要提取减值准备约 0.15 亿元。

#### **④对云南云铝慧创绿能电池有限公司计提减值准备约 0.10 亿元**

公司根据业务发展需要，将对云南云铝慧创绿能电池有限公司（以下简称“慧创公司”）进行清算注销，预计需要对其资产计提资产减值准备约 0.10 亿元。

基于谨慎性原则，公司已聘请有资质的资产评估机构以 2018 年 12 月 31 日为基准日对上述资产进行以减值测试为目的的评估，待评估机构出具最终报告后，公司将参考评估机构的结果计提相应资产的减值准备金额。

### **(3) 其他减值准备**

受中美贸易摩擦影响，国内经济下行压力进一步加大，公司在年末对销售客户的信用风险进行评估工作，发现部分客户存在重大流动性困难，并且在可预计的未来，其支付能力无明显改善迹象，涉及的应收账款收回存在很大不确定性，公司按照预估的可收回金额对应收账款计提了约 0.90 亿元坏账准备。

受国内经济下行压力增大，公司部分参股公司最近几年经营困难，受中美贸易摩擦影响，考虑到未来几年国内经济的不确定风险可能加大，预计这些参股公司在未来扭亏的可能性较小，公司基于谨慎性原则，按照预估的可收回金额对相关股权投资计提了约 0.40 亿元的资产减值准备。

经核查，保荐机构认为，公司 2018 年大幅亏损主要是由于行业形势低迷、铝价疲软而原材料价格保持高位导致，同时，受铝价低迷特别是四季度铝价持续走低、部分项目确认终止等影响，公司计提了相应的资产减值准备，此外，公司结合四季度铝价持续走低且逐渐进入枯水季电价较高导致出现成本倒挂的情形，在四季度对一批槽龄较长的电解槽进行集中停产检修，产生了较大金额的大修费用，符合公司的长远利益。

## （二）与同行业上市公司的经营情况是否一致

经查询电解铝行业上市公司已披露的 2018 年预计经营业绩的相关公告，云铝股份与同行业上市公司 2018 年度归属于母公司所有者的净利润及与上年同期比较情况如下表。

公司简称	2018 年度	变动率	2017 年度
中孚实业	亏损 18 亿元-22 亿元	下降 852%至 1064%	亏损 1.89 亿元
焦作万方	亏损 4 亿元-4.5 亿元	下降 327%至 356%	盈利 1.76 亿元
神火股份	盈利 1.9 亿元-2.8 亿元	下降 23.93%至 48.38%	盈利 3.68 亿元
云铝股份	亏损 14.6 亿元左右	下降 322%左右	盈利 6.57 亿元

注：神火股份存在房地产和煤炭生产经营业务。根据业绩预告，神火股份 2018 年度确认了电解铝产能指标转让收益 25.43 亿元，此外，其房地产和煤炭业务预计 2018 年度实现归属于母公司所有者净利润合计达 3.27 亿元左右。神火股份铝业务板块（不含电解铝指标转让实现的收益）实际经营成果为预计净利润约为-8.87 亿元。

同行业公司 2018 年预计经营业绩公告中关于业绩变化的说明摘录如下：

### 1、中孚实业

### （1）计提减值损失影响

①由于子公司林州市林丰铝电有限责任公司（以下简称“林丰铝电”）用电成本较高，亏损严重，经公司董事会研究决定，报告期内将林丰铝电全面关停并进行产能转移，根据《企业会计准则》相关规定，公司对其计提固定资产减值准备约 7 亿元。

②根据《企业会计准则》相关规定，公司 2018 年共计提存货减值和坏帐准备等资产减值损失 3 亿元以上。

### （2）供暖季限产影响

受供暖季限产政策影响，公司实行弹性生产，产品产量大幅下降，影响公司利润较去年同期减少 4.2 亿元。

### （3）原材料价格影响

2018 年铝行业形势依然严峻，电解铝价格持续下跌，氧化铝、原煤等主要原材料价格居高不下，影响公司利润较去年同期减少 4.8 亿元。

## 2、焦作万方

（1）本报告期内，受采暖季限产影响，铝产品产销量同比下降，同时铝产品售价同比下降，营业收入同比下降。

（2）本报告期内，煤炭、氧化铝、预焙阳极等原材料价格同比上升，营业成本同比增加。

（3）2017 年度，公司收到洪灾损失保险赔款、销售外地房产等非经常性损益 14,127 万元。

（4）2018 年度，公司一次性支付部分员工协商解除劳动合同发生非经常性损益费用约 9,600 万元。

## 3、神火股份

电解铝业务板块：①受氧化铝等主要原辅材料价格同比大幅上涨、新疆地区



征收政府性基金等因素影响，公司新疆地区电解铝产品的完全成本同比增加 1,240.62 元/吨，减少利润总额 9.99 亿元；**电解铝产品价格同比下降 83.49 元/吨，减少利润总额 0.67 亿元**；2018 年度，公司新疆地区电解铝业务实现利润总额 3.83 亿元，同比减少 10.68 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润 2.87 亿元，同比减少 8.65 亿元。②**受氧化铝等主要原辅材料价格同比大幅上涨**、电解铝产能指标转移关闭部分生产线等因素影响，公司永城本部电解铝产品销量同比减少 3.58 万吨、完全成本同比增加 2,162.90 元/吨，减少利润总额 5.59 亿元；**电解铝产品价格同比下降 107.37 元/吨，减少利润总额 0.29 亿元**；2018 年度，公司永城本部电解铝业务亏损 8.51 亿元，同比增亏 5.88 亿元，实现归属于上市公司股东的净利润-8.51 亿元，同比减少 5.88 亿元。

氧化铝业务板块：**受铝土矿等主要原辅材料价格大幅上涨因素影响**，报告期内，**公司氧化铝板块亏损 2.11 亿元**，实现归属于上市公司股东的净利润-1.56 亿元。

非经常性损益：**因氧化铝市场价格下跌**，公司子公司河南有色汇源铝业有限公司拟于报告期末计提存货跌价准备 **1.67 亿元**。

从同行业上市公司对 2018 年预计经营业绩的相关公告来看，公司 2018 年预计的经营业绩情况符合行业实际状况，导致公司亏损的原因如铝价下跌、原材料成本上升和资产减值是铝行业上市公司 2018 年存在的共性问题。

经核查，保荐机构认为，公司 2018 年的经营情况与同行业上市公司较为一致。

**（三）发行人以前年度的四季度是否出现过大额亏损的情况，2018 年导致亏损的原因以前年度是否出现过**

**1、受行业周期性和季节性影响，发行人以前年度四季度亦出现过大额亏损的情况**

发行人所处的铝工业与国民经济整体发展关联度较强，铝工业受到全球经济景气周期的影响，具有较强的周期性。从产业链角度来看，金属铝是其它众多产

业的基础材料，下游消费行业主要为建筑、交通运输、电力、包装和日用品等行业，下游相关产业的发展速度、发展前景将决定电解铝及铝加工行业的整体效益；发行人的上游产业是铝土矿/氧化铝、阳极炭块和水电，上游基础原材料和能源价格波动对发行人业绩影响较大。

下表列出了云铝股份 2011-2017 年各单季度的营业利润。除 2017 年以外，发行人四季度营业利润均为负数，反映出除正常行业周期性变化影响之外，公司经营还存在季节性影响，体现在公司第四季度经营情况普遍较差，特别是 2015 年的第四季度营业利润亏损 5.6 亿元，营业利润亏损较同年其他季度明显扩大。因此，发行人以前年度四季度出现过大额亏损。

### 云铝股份 2011-2017 年分季度营业利润

单位：万元

时间	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
一季度	15,672.65	-8,535.80	-15,510.85	-36,263.14	-13,296.20	-8,893.12	-1,169.98
二季度	6,998.60	16,848.58	-2,778.21	-22,070.24	-11,759.43	-2,875.64	2,979.47
三季度	35,058.33	22,659.39	-15,838.23	-877.81	-1,002.60	-2,555.36	8,394.91
四季度	23,500.95	-4,917.87	-57,723.12	-37,384.91	-26,536.97	-5,654.68	-503.98

## 2、2018 年第四季度导致亏损的原因在以前年度出现过

基于前文对 2018 年第四季度亏损原因的说明，前述亏损原因在以前年度出现情况说明如下：

### (1) 铝产品市场价格持续走低

2012 年至 2015 年，广东南储铝锭现货价格出现了明显下跌趋势，在此期间内铝价由 16000 元/吨左右下跌至 10000 元/吨以下。受铝价大幅下跌等因素的影响，发行人 2012 年度至 2015 年度出现了大幅亏损，营业利润分别为-19,978.80 万元、-52,595.20 万元、-96,596.10 万元和-91,850.41 万元。

### 2012 年 1 月-2015 年 12 月广东南储 A00 铝锭现货价格走势

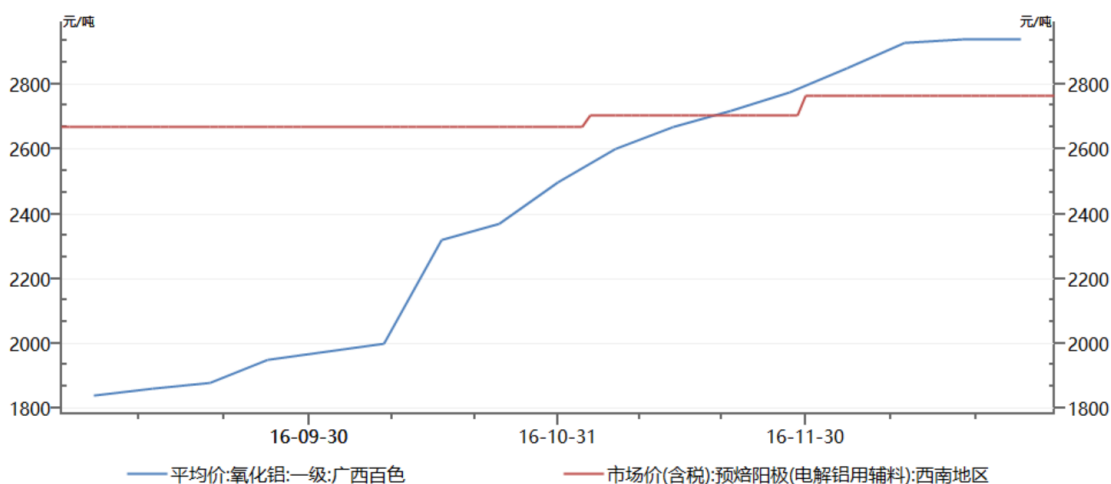


数据来源: Wind

(2) 2018 年第四季度铝价持续下跌, 而氧化铝、预焙阳极等主要原料采购成本上升

2016 年, 云铝股份前三季度实现营业利润 30,972.17 万元, 第四季度营业利润为-4,917.87 万元。四季度出现亏损的原因包括氧化铝和预焙阳极市场价格均出现了上涨, 尤其是氧化铝价格由 1840 元/吨上涨至 2940 元/吨, 涨幅 1100 元/吨, 上涨接近 60%, 主要原材料价格大幅上涨导致 2016 年四季度营业利润大幅下滑。

2016 年 9 月-2016 年 12 月氧化铝和预焙阳极价格走势



数据来源: Wind

(3) 鉴于 2018 年第四季度铝价持续下跌而氧化铝、预焙阳极价格维持高位,

云铝股份对部分生产设备进行集中停产检修发生大额修理费用共 2.81 亿元

根据云南省水文特点,11 月至来年 5 月为枯水-平水季(以下简称“枯平季”),枯平季水力发电量较少,电价较高,同时一季度为传统行业淡季,铝价相对疲软,因此发行人历史上的停产检修较多的时候发生在一季度,也有部分年份四季度因铝价较低成本倒挂而进行集中检修。

2018 年四季度由于铝价持续下降,发行人出现成本倒挂,因此决定进行集中停产检修,该决策是在成本倒挂的特定市场形势下制定的,对公司影响较小,且能为今后的生产做好准备,在产品价格及生产用电成本相对较好的期间满负荷生产,增加企业效益,符合公司 2018 年的实际经营情况。

(4) 基于铝价大幅下跌和公司相关资产的实际情况,公司计提了相关资产减值准备约 6.20 亿元。

经初步测算,云铝股份 2018 年预计提取各项资产减值准备约 6.20 亿元,主要为计提存货跌价准备约 2.30 亿元,计提固定资产及在建工程减值准备约 2.60 亿元。

以前年度资产减值情况:

2014 年度及 2015 年度,铝行业景气度较低,铝价处于历史低位,云铝股份根据《企业会计准则》的规定,对期末存货进行了减值测试,测试结果表明存在减值迹象,云铝股份分别计提存货跌价准备 1.32 亿元和 1.39 亿元,存货跌价准备计提金额较大(注:由于 2014 年和 2015 年产能低于目前的产能,存货跌价绝对值虽少于 2018 年,但实际计提的存货跌价比例与 2018 年相比差异不大)。

云铝股份根据企业会计准则及公司会计政策,期末对在建工程进行全面检查和减值测试,于资产负债表日减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的,按其差额计提减值准备并计入减值损失。2017 年度,云铝股份对在建工程的减值测试结果表明在建工程存在减值迹象,对沥鑫铝业铝型材项目计提减值准备 7,517.45 万元、对泓鑫铝业硅铝合金项目计提减值准备 1,204.17 万元,合计计提在建工程减值准备 8,721.63 万元。

综上所述，基于行业的周期性波动和业务经营情况，公司历史上也存在对资产计提大额减值准备的情形，但历史计提金额相比 2018 年较少，2018 年公司计提的资产减值准备金额较多，主要是因为公司产能和经营规模较历史已经大幅增加所致。

经核查，保荐机构认为，公司以前年度的四季度出现过大额亏损的情况，2018 年导致亏损的大部分原因以前年度也出现过，公司将普遍在一季度实施的停产检修提前至 2018 年四季度进行，该决策是在特定市场形势下制定的，符合公司 2018 年的实际经营情况。

#### **（四）公司是否存在盈余管理的行为**

2018 年度发生的资产减值准备计提、设备集中检修费等，均是公司根据年度内生产经营活动中发生的情况而进行的相应处理，符合会计准则要求，不存在进行业绩盈余管理的情形。

经核查，保荐机构认为，2018 年度发生的资产减值准备计提、设备集中检修费等，符合客观市场情况以及自身情况，不存在进行业绩盈余管理的情形。

### **二、导致大额亏损的不利因素是否已经消除，对募投项目的实施是否存在不利影响，未来业绩改善计划**

#### **（一）导致大额亏损的不利因素是否已经消除**

2019 年 1 月以来，铝价已经停止下跌趋势，但由于受春节假期因素的影响，一季度下游对铝产品的需求量减少，属于行业淡季，因此铝价目前依然在低位徘徊，此外，氧化铝及碳素等主要原材料价格依然维持在较高水平，公司整体经营依然面临一定的压力，但导致大额亏损的不利因素已经基本消除。

#### **1、作为公司主要生产成本的电力价格预计将在 2019 年出现一定幅度的下降**

公司 2018 年用电价格较 2017 年高 0.02 元/度，处于近年来的高位，考虑到云南省水电资源丰富的现状，预计电力价格存在一定的下降空间，2019 年公司积极加强与电网公司、发电企业的沟通，并积极提请政府部门统筹协调，取得了

阶段性的成果，目前已经落实超过 100 亿度电量，根据目前与发电企业的初步谈判结果，预计 2019 年电厂侧电价将比 2018 年降低约 0.02 元/度，公司年用电量超 200 亿度，电价下降 0.02 元/度可导致公司增加毛利约 4 亿元，这将对公司经营业绩产生积极的正面影响。

## **2、目前市场形势趋于平稳，导致大额资产减值的因素进一步消除，将对 2019 年的经营业绩产生积极的正面影响**

2019 年，铝行业形势将整体好于 2018 年。宏观方面，我国已开始实施积极的货币政策和财政政策，美联储加息进程放缓，中美经过 7 轮谈判，已取得积极进展。预计国内经济在 2 季度将逐步走出底部区间。供需方面，铝供应将继续保持较低增速，出口将继续保持高增长。成本方面，氧化铝、阳极碳素等原辅材料供大于求，行业成本有进一步回落空间。预计 2019 年铝行业经营状况将明显改善。

2018 年，市场较为低迷，公司计提存货跌价准备、对部分项目计提减值准备等导致资产减值金额合计高达 6.2 亿元，2019 年，随着行业形势的好转，公司将无需增加计提存货跌价准备，同时公司已于 2018 年四季度对所有在建或已建成项目进行了全面减值测试，并对部分生产线足额计提了减值准备，目前，公司其他生产线整体运行良好，无需增加计提长期资产大额减值准备，预计 2019 年将不会发生大额资产减值，这对 2019 年的经营业绩产生积极的正面影响。

## **3、2018 年公司结合自身经营形势，在四季度集中进行了检修，这将极大的降低 2019 年的大修费用**

进入 2018 年四季度以来，铝价大幅下跌，同时，按照云南省电力结构以水电为主的状况及周期性计价政策，每年 11 月开始为枯水-平水期(简称“枯平期”)，因枯平期水力发电量较少，电价较高，铝价大幅下跌且电价较高导致成本出现倒挂，公司根据特定的市场形势在四季度对一批槽龄较长的电解槽进行集中停产检修，对公司经营影响较小，且能为 2019 年的生产做好准备，以便于未来在产品价格回升及生产用电成本相对较低的期间满负荷生产，增加企业效益。集中检修共发生约 2.81 亿元大修费用，集中检修过后，公司相关设备运行良好，预计 2019

年内因集中设备检修而发生的大修费用将大幅减少，这将对 2019 年的经营业绩产生积极的正面影响。

#### **4、公司正加快具备低电价竞争优势的募投项目的建设进度，项目的早日实施有助于增强公司盈利能力，提升公司整体竞争力**

公司募投项目之“鲁甸 6.5 级地震灾后恢复重建水电铝”项目（以下简称“鲁甸项目”）分为两期建设，一期二期合计 70 万吨电解铝产能，一期项目总产能为 35 万吨，目前项目建设工作接近尾声，一期项目预计将于 2019 年 5 月下旬完全投产。本项目作为增量电解铝项目，将享受云南省政府对于新增电解铝项目的“优价满发”政策，用电价格为 0.28 元/度，较 2018 年云铝股份存量用电价 0.36 元/度低约 0.08 元/度，每吨电解铝能够节约用电成本近千元，项目投产将为公司经营业绩改善提供强有力的保障。

#### **5、针对 2018 导致亏损的不利因素，公司制定了相应的应对措施**

##### **（1）产品销售方面的措施**

铝锭方面，通过前期推广，公司“绿色低碳水电铝”得到了市场认可，已与世界知名企业中车集团、苹果公司、西门子、ABB 等企业建立了合作关系，“绿色低碳水电铝”品牌溢价能力不断提升，未来，通过加入中铝形成合力，将提升在主要销售区域市场的市场占有率，强化该部分区域的销售价格主导作用，提升产品议价能力；细分客户需求，形成定制化、高纯化、差异化的营销思路，在产品分类上，积极推广“99.85 铝锭”、“低铁低硅铝锭”等高品质铝锭产品，19 年预计销售定制化、差异化高品质铝锭 15 万吨，相比普通铝锭增效 3000 万元；19 年周边市场铝锭销售占比提高，销售区域结构得到优化，有效降低物流成本。

合金方面，云铝合金主要面向汽车行业消费市场，云铝铸造铝合金 A356 市场占有率高达 25%，为国内第一品牌，且云铝合金主要下游客户均为行业国内排名前五的企业，对云铝合金销量形成强有力的保障，19 年通过“公海联运”、简化包装等措施，部分合金主要消费的物流成本降低 50-100 元/吨，有效提高合金盈利能力；通过加入中铝形成合力，提高合金生产用原辅材料的议价能力，降低合金生产成本，有效提高提升合金盈利能力；根据下游主要客户的产能布局，优

化销售区域结构，降低物流成本。

此外，电工圆铝杆方面 19 年将提高合金杆销售比例，增强产品吸引力；高端材料方面尽早量产焊接材料以及尽快投产 10 万高端棒材，提升产品附加值。

## **(2) 原材料成本控制方面的措施**

### **①氧化铝成本控制措施**

公司将主要从以下几个方面应对市场波动、降低采购成本：

#### **A. 切实加强市场分析研判**

除进一步加强对供需、铝价等基本面的分析外，公司将增强对政策、环保、上游资源、贸易商及资金等因素的研判及敏感度，重在抓好市场大势，实现采购价格的“避高就低”，优化公司氧化铝采购成本。

#### **B. 积极发挥自产氧化铝的“蓄水池”调剂效应**

公司将在研判好市场形势的前提下，积极发挥内部文山铝业公司自产氧化铝的“蓄水池”调剂效应，在市场高位时尽可能实现文山铝业公司的满产满销，在市场低位时可安排文山铝业公司的检修并发挥“粮仓”作用，配合外部采购尽可能降低公司氧化铝的外部采购成本。

#### **C. 合理利用衍生工具进行套期保值，规避价格波动风险**

公司部分氧化铝是按照铝价的比例签署采购合同，在市场条件允许的情况下，公司将针对这部分氧化铝在铝期货市场进行间接的期货保值，锁定部分成本，以降低市场价格大幅波动给公司带来的氧化铝采购成本风险。

#### **D. 发挥灵活的采购模式**

将长期合同、现货采购以及进口三种方式有机结合，积极实施氧化铝与铝价联动等降本措施，发挥境内外市场的联动性，提高应对市场大幅波动风险的能力，从而实现公司对氧化铝采购成本的控制。

### **②阳极炭素成本控制措施**

通过拓展供货渠道，优化作价模式、提高市场分析研判、增强议价能力等，预计 2019 年预焙阳极炭块的采购到厂价格为 3600 元/吨，比去年降低 14%左右。



主要措施如下：

#### **A. 拓展供货渠道和压降库存**

公司预焙阳极炭块的采购渠道主要为云南、广西、江苏和山东地区的商业阳极炭素厂。融入中铝后，依托中铝的资源优势，加大供应商的共商、共建、共享，积极拓展山西、湖北的供货渠道，根据中铝内部阳极炭素的生产情况，对供应商进行优化，使阳极炭块的供应更加畅通、高效，保供能力更强，库存可由之前的 25 天减少至 15 天左右，减少库存物资积压，大幅提高资金的使用效率。

#### **B. 优化定价模式**

预焙阳极炭块的定价模式主要有以炭素生产原料挂钩的定价模式、现货贸易定价、指数定价、与阳极消耗挂钩定价等，公司将根据阳极炭块的市场情况，采取不同的定价组合，有效降低市场风险，降低采购成本。

#### **C. 联合采购提高议价能力**

公司可积极通过与中铝联合采购，发挥资金保障作用和客户战略合作伙伴关系，以量换价，采购价格比公司单独采购时有明显的下降空间。

经核查，保荐机构认为，一季度属于行业淡季，因此铝价目前依然在低位徘徊，此外，氧化铝及碳素等主要原材料价格短期内依然维持在较高水平，公司整体经营暂时面临一定的压力，但导致大额亏损的不利因素已经基本消除，未来公司将通过努力降低电力成本以及原材料成本、早日投产享受政府优惠电价的增量电解铝项目等方式增强公司盈利能力，上述措施切实有效。

### **（二）对募投项目的实施是否存在不利影响**

鉴于云铝股份 2018 年度业绩预告全年业绩预计大幅亏损，大幅亏损的原因包括铝价持续下跌和氧化铝、阳极炭素成本上升。为了了解在目前市场行情下募投项目的效益情况，让投资者进一步准确了解本次募投项目的整体抗风险能力，我们在 2018 年 10 月末市场价的备考效益测算结果基础上测算了 2019 年 2 月 20 日最新市场价情况下募投项目的效益情况。测算 2019 年 2 月 20 日最新市场价情况下的效益时，铝锭和铝加工产品年销售量，氧化铝和预焙阳极年消耗量保持不变，仅价格发生变动。备考效益测算结果如下：

项目	备考效益	
	2018年10月末市场平均数	2019年2月20日最新市场价
铝锭价格（元/吨，含税）	14,070.00	13,450.00
氧化铝价格（元/吨，含税）	3,060.00	2,880.00
预焙阳极价格（元/吨，含税）	4,000.00	3,800.00
单位用电成本（元/度，含税）	0.28	0.28
年平均净利润（亿元）	2.57	1.76

数据来源：Wind，铝锭价格取广东南储 A00 铝锭现货价，氧化铝价格取广西百色一级氧化铝市场价，预焙阳极价格取西南地区市场价。注：测算不考虑其他因素的变化。

根据上述测算结果，在 2019 年 2 月 20 日的市场行情下，募投项目年平均净利润约为 1.76 亿元，可见铝价持续下跌和原材料成本价格保持高位虽对募投项目的实施产生一定不利影响，但本项目仍然能够实现盈利，本次募投项目具备明显的低成本竞争优势，抗风险能力较公司存量业务明显增强和改善。

鉴于本次募投项目的电力成本具有显著的低成本竞争优势，在目前行业出现大面积亏损时本次募投项目仍能盈利，本次募投项目的建成投产对提高云铝股份整体盈利能力作用显著。此外，考虑到铝行业的周期性特征，且目前正处于行业的周期性低位，若未来我国电解铝行业进入复苏周期，募投项目效益将明显好转。

经核查，保荐机构认为，公司 2018 年大幅亏损的原因主要是铝价持续下跌和氧化铝、阳极炭素等原材料成本上升导致，由于募投项目具有低电价成本竞争优势，即使在目前的低迷市场环境下进行模拟测算，募投项目依然具备盈利能力，同时铝行业具备周期性特征，目前正处于行业的周期性低位，若未来我国电解铝行业进入复苏周期，募投项目效益将明显好转，因此导致公司 2018 年大幅亏损的市场因素并不会对募投项目造成实质性不利影响。

### （三）公司未来业绩改善的计划

公司将从以下方面全面降低运营成本、创收创效，积极改善未来业绩。

#### 1、加快推进具有低电价成本优势的项目建设，实现项目早投产早创效

公司将充分利用好云南省委省政府支持加快水电铝材产业发展的包括电价扶持在内的政策措施，加快昭通等水电铝项目建设及投产进度。公司将抓住枯水

期加快施工，在丰平水期最大限度投入产能，2019年5月底实现昭通一期项目投产，充分发挥新项目可享受优惠电价的优势，最大限度贡献效益。

## **2、进一步降低用电成本，打造公司低成本竞争优势**

在享受增量电解铝项目优惠电价的基础上，公司将继续加强与电网公司、发电企业的沟通，力争2019年全年存量电解铝产能综合用电价格较2018年降低0.02元/千瓦时，全年降低用电成本约4亿元。

## **3、提升原材料保障能力，降低生产成本**

公司将加快公司红河-文山天然气管道建设项目，使项目尽早服务于氧化铝生产，降低能源成本；抓好文山氧化铝二期项目达产后的生产工作，进一步提高自产氧化铝产量，降低公司综合氧化铝采购成本；加快推进源鑫二期炭素项目建设，提升炭素自给率，降低炭素采购成本。

## **4、积极降低公司物流成本**

公司将通过“公转铁”“散转集”，开展“公铁水”多式联运，公路运输分段制招标等措施，尤其是加强与铁路总公司的沟通协调力度，争取公司新投产项目增量铁路运输费用下调20-30%，不断降低公司系统物流成本。

## **5、充分利用中铝大平台，加强经营协同**

公司将充分利用中铝体系采购、销售、物流三大平台，加强经营业务的协同与融入，实施氧化铝与铝价联动等降本措施，努力降低石油焦、氧化铝、阳极炭块等大宗原辅料采购成本。

## **6、持续抓实内部管理改革，实现效率提升**

围绕提升公司管控水平和管理效率，以全面提升劳动生产率为目标，全面抓好人力资源管控，积极稳妥的推进压缩管理层级、市场化用工、优化生产组织方式等工作，严控项目新增用工，探索存量用工跨区域调配，严控用工总量，提高劳动生产率。

经核查，保荐机构认为，公司业绩改善计划较为具体，将对公司未来业绩产

生积极作用。

问题 2、请申请人说明鲁甸 6.5 级地震灾后恢复重建水电铝项目实施主体的中小股东是否提供同比例增资或贷款，并请明确增资价格或委托贷款的贷款利率。请保荐机构及申请人律师结合上述情况对是否存在损害上市公司利益的情形发表意见。

回复：

一、鲁甸 6.5 级地震灾后恢复重建水电铝项目实施主体的中小股东是否提供同比例增资或贷款

公司拟通过控股子公司云南云铝海鑫铝业有限公司（以下简称“海鑫铝业”）作为实施主体建设鲁甸 6.5 级地震灾后恢复重建水电铝项目，本次非公开发行募集资金拟采用增资海鑫铝业的方式实施募投项目，增资前海鑫铝业股权结构如下：

序号	股东名称	持股比例
1	云铝股份	63.99%
2	昭通城投	25.00%
3	彝良驰宏	11.01%
	合计	100.00%

公司本次非公开募集资金拟采取增资海鑫铝业的方式实施募投项目，其他两个股东方面，昭通城投参与增资，彝良驰宏放弃增资。

二、增资价格的确定依据

本次非公开发行募集资金采用增资的方式投入募投项目，评估机构中和资产评估有限公司（以下简称“中和评估”）于 2018 年 7 月 14 日出具以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日的资产评估报告（中和评报字（2018）第 KMV1027 号），根据评估报告，海鑫铝业截止 2018 年 3 月 31 日净资产账面价值为 73,066.03 万元，评估价值为 76,099.76 万元，增值率为 4.15%，本次评估结果于 2018 年 9 月 18 日获得云南省国有资产监督管理委员会备案（备案号：2018-157 号），经与昭通城投、彝良驰宏协商一致，本次增资海鑫铝业的增资价格确定为每单位净出资额 1.03 元。

经核查，保荐机构和律师认为，发行人本次非公开发行募集资金采用向控股子公司海鑫铝业增资的方式投入募投项目，增资价格以根据经云南省国资委备案的中和评估出具的资产评估结果为依据，并经全体股东协商确认为每单位净出资额 1.03 元，增资价格公允，并未损害上市公司利益。

**问题 3、请申请人说明实际控制人变更后新的同业竞争情况；实际控制人变更对公司经营的影响。**

**回复：**

### **一、实际控制人变更后新的同业竞争情况**

2019 年 1 月 8 日，发行人实际控制人由云南省国资委变更为国务院国资委，云南省国资委将其持有的冶金集团 51%的股权无偿划转至中铝集团全资子公司中国铜业。

#### **（一）与中铝集团之间的同业竞争情况**

鉴于中铝集团控制的企业存在从事铝土矿、氧化铝、铝冶炼和铝加工业务的情形，云铝股份主要从事氧化铝、铝锭及铝加工制品、炭素及炭素制品的加工及销售。因此，前述中铝集团控制的企业与云铝股份主营业务存在同业竞争。

#### **（二）与中国铜业之间的同业竞争情况**

鉴于中国铜业主要从事铜及其他有色金属行业的投资、管理；铜及其他有色金属的冶炼、加工、销售；铜及副产品的生产、销售；有色金属行业工程的勘测、咨询、设计、监理及工程总承包；进出口业务。因此，云铝股份与中国铜业不存在同业竞争情况。

#### **（三）中国铜业和中铝集团关于避免同业竞争的承诺**

为避免与云铝股份之间的同业竞争，保证云铝股份及其中小股东的合法权益，中国铜业出具《关于避免与云南铝业股份有限公司同业竞争的承诺函》，承诺内容如下：

“1、在对云铝股份拥有直接或间接控股权期间，本公司及本公司控制的其他企业将不会单独或与他人以任何形式直接或间接从事或参与同云铝股份主营

业务构成竞争的业务或活动。如果本公司知悉任何与云铝股份主营业务构成或可能构成直接或间接竞争的新业务机会，本公司将立即通知云铝股份。如果云铝股份及其下属子公司决定接受从事有关的新业务的机会，本公司承诺将该新业务机会以公平合理条款让与云铝股份。

2、上述承诺于本公司对云铝股份拥有控制权期间持续有效。如因本公司未履行上述所作承诺而给云铝股份造成损失，本公司将承担相应的赔偿责任。”

为避免与云铝股份之间的同业竞争，保证云铝股份及其中小股东的合法权益，中铝集团出具《关于避免与云南铝业股份有限公司同业竞争的承诺函》，承诺内容如下：

“1、本次无偿划转后，本公司旗下中国铝业与云铝股份形成以氧化铝、电解铝业务为主的同业竞争，本公司将在 2019 年内开始筹划中国铝业与云铝股份同业竞争业务整合工作，并承诺在五年内完成，解决中国铝业与云铝股份的同业竞争问题。

2、对于云铝股份存在少量的铝加工业务与中铝集团构成的同业竞争，本公司将采取资产注入、资产置换、剥离处置等方式在五年内解决上述同业竞争问题。

3、上述承诺于本公司对云铝股份拥有控制权期间持续有效。如因本公司未履行上述所作承诺而给云铝股份造成损失，本公司将承担相应的赔偿责任。”

## 二、实际控制人变更对公司经营的影响

公司实际控制人变更后，公司将依然保持经营上的独立性，目前，公司经营平稳有序，不会因为实际控制人变更对公司经营造成不利影响，长远来看，公司将充分利用中铝采购、销售、物流三大平台，同时依托中铝股份在资金筹措方面的优势，控制好融资成本，并在经营管理、成本管控、科技创新等方面学习中铝集团先进经验，持续提升综合竞争力。

（本页无正文，为民生证券股份有限公司关于《云南铝业股份有限公司非公开发行股票申请文件口头反馈意见的回复》之签章页）

保荐代表人： \_\_\_\_\_

廖禹

杜思成

民生证券股份有限公司

年 月 日

## 保荐机构（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读云南铝业股份有限公司本次口头反馈意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长：\_\_\_\_\_

冯鹤年

民生证券股份有限公司

年 月 日