

投资评级:增持(维持)

电解铝行业事件点评

减产力度加大, 库存去化将提振利润

最近一年行业指数走势



联系信息

李帅华

分析师

SAC 证书编号: S0160518030001

lishuaihua@ctsec.com

相关报告

- 《有色金属危中有机, 金铝钴锡》
2018-12-10
- 《稀土内外供应干扰共振, 板块蓄势待起: 稀土行业事件点评》
2018-12-04
- 《报告副标题报告副标题: 美联储一字千金, 黄金有望带领有色板块反攻》
2018-11-30

事件: 2018年12月21日, 中国有色金属工业协会在广西南宁召开国内电解铝骨干企业座谈会, 中铝、宏桥、信发、锦江、东方希望、国电投等骨干电解铝企业参加。会后公布消息称, 受亏损严重影响, 国内电解铝企业未来一段时间内还将再减产电解铝年产能80万吨。

- **电解铝减产规模进一步加大, 库存去化将提振利润。**根据SMM统计, 2018年1-4季度, 电解铝减产产能分别为17万吨、23万吨、90.5万吨和188.5万吨, 总计319万吨, 在电解铝大规模减产的影响下, 全年电解铝在产产能增速显著放缓, 由年初的3600万吨增加至目前的3704.5万吨, 增速仅为2.8%, 受此影响电解铝的库存持续回落。从目前电解铝价格及电解铝库存同时下行的情况来判断, 电解铝行业应处于主动去库周期, 而随着本次骨干企业加大力度再减产80万吨产能的发酵, 预计2019年年中电解铝库存有望重回正常水位, 进而改善高库存压低行业利润水平的现状, 而行业也将由衰退周期(主动去库存)正式步入复苏周期(被动去库存)。
- **2019年下游需求有望企稳。**从下游建筑领域来看, 预计2019年国内地产投资的回落对铝消费的影响相对有限, 主要是因为铝材应用于竣工阶段, 而2018年房地产新开工面积同比大幅走强有望支撑2019年地产的竣工面积。从基建领域来看, 电网及电源投资在7、8月开始改善, 不含电力基建投资于10月份开始改善, 预计随着专项债加快发行、“补短板”的中西部铁路项目加速推进, 2019年基建投资增速将略好于2018年, 对电解铝的需求形成积极效应。
- **供需关系逐渐改善, 行业利润中枢有望震荡回升。**根据我们的测算, 2018年全年供需约有46万吨的缺口, 展望2019年, 假设需求依旧相对疲软, 但供给端受到行业亏损现状、自备电整改预期以及资金压力的影响, 供给弹性不足, 供需仍有很大几率出现缺口, 我们预计2019年电解铝短缺54万吨, 有望继续助推库存回归合理化水平, 而合理化的库存也将推升行业利润回升、铝价回升。
- **推荐标的。**我们预计2019年受库存持续回落, 铝行业利润中枢将逐步回升, 推荐中国铝业、云铝股份、神火股份和南山铝业。
- **风险提示:** 宏观经济大幅下行, 抢出口导致2019年铝材出口大幅回落。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (12.21)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
601600	中国铝业	518.65	3.48	0.09	0.13	0.19	38.67	26.77	18.32	增持
600219	南山铝业	258.13	2.16	0.17	0.23	0.28	12.71	9.39	7.71	买入
000933	神火股份	77.16	4.06	0.19	0.27	0.53	21.37	15.04	7.66	增持
000807	云铝股份	105.06	4.03	0.25	0.08	0.46	16.12	50.38	8.76	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。