

投资评级:增持(维持)

电解铝行业报告

PMI 超季节性回升, 铝板块机会乘风而至

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

郝思行

联系人

haosx@ctsec.com

021-68592511

相关报告

- 《量化分析: 2019 年电解铝需求如何: 电解铝行业专题报告》 2019-03-05
- 《上半年谨慎一点, 下半年乐观一些: 锡行业点评报告》 2019-01-16
- 《汽车消费有望好转, 铝板块即将重估: 电解铝行业事件点评》 2019-01-10

投资要点:

- **PMI 回升, 2019 年电解铝需求边际向好。**2019 年 3 月 PMI 公布, 其中制造业 PMI 重回荣枯线以上, 达到 50.5, 而建筑业 PMI 也大幅回升至 61.7。我们认为 PMI 数据超季节性回升验证了我们“2019 年电解铝需求边际向好”的观点, 详情请参考我们的深度报告“量化分析: 2019 年电解铝需求如何?”。
- **预计 2019 年电解铝产量增速仅为 1.3%, 同时复产产能将严重低于预期。**截至 2019 年 3 月底, 国内新投产电解铝产能 68.5 万吨, 减产 42.6 万吨, 无复产产能, 因此国内电解铝在产产能仅增加了 25.9 万吨, 考虑到 2019 年大部分新增产能集中在下半年投产, 我们预计 2019 年国内电解铝产量为 3688 万吨, 同比增加 46 万吨 (对应 1.3% 的增速)。此外, 我们在此强调复产产能将大大低于预期, 希望引起投资者的注意, 首先, 2018 年电解铝总计减产 303 万吨, 但其中仅有 111 万吨是因为亏损减产, 而剩余 192 万吨则大多数是因为指标转移而永久关停, 因此 2019 年可以复产的产能有限。其次, 大多数亏损产能是在氧化铝价格 3000 元/吨左右, 电解铝价格 13500-14500 元/吨之间减产的, 因此我们有理由推断在当前氧化铝价格为 2700 元/吨的情况下, 这些亏损产能的现金成本要在 12900 元/吨-13900 元/吨区间之上, 而近期电解铝现货价格一度达到 14000 元/吨, 依然未见复产产能, 认证了我们的观点, 因此我们有理由推断电解铝价格需要冲高至 14500 元/吨左右, 才有电解铝企业具备复产动力。
- **库存去化, 电解铝盈利大幅修复。**经历春节前后近两个月的累库阶段, 国内电解铝库存已在 3 月出现拐点, 3 月 18 日以来国内电解铝显性库存累计去化 7.7 万吨。此外, 近期铝价持续攀升, 而氧化铝价格下滑, 年初以来电解铝环节利润大幅提升约 900 元/吨, 行业利润快速修复。我们认为当前电解铝行业亏损的主要原因是高库存打压行业利润, 因此库存去化将是本轮铝价上涨的核心驱动力。
- **推荐标的。**预计 2019 年电解铝供需缺口达 70 万吨, 库存去化将驱动行业利润修复, 推荐神火股、云铝股份、中国铝业和南山铝业。
- **风险提示:** 宏观经济大幅下行, 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 (03.29)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000933	神火股份	94.26	4.96	0.19	0.12	0.22	26.11	41.33	22.55	增持
000807	云铝股份	127.21	4.88	0.25	-0.56	0.11	19.52	-8.71	44.36	增持
601600	中国铝业	713.25	4.19	0.09	0.13	0.19	46.56	32.23	22.05	增持
600219	南山铝业	319.08	2.67	0.13	0.18	0.22	20.54	14.83	12.14	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

有色金属

证券研究报告

事件点评

行业研究

财通证券研究所

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。