

有色金属行业点评报告

电解铝：需求超预期，旺季行情提前 增持（维持）

2021年02月18日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

投资要点

- **行业毛利仍处高位。**2021年2月10日，长江有色、SHFE 电解铝均价分别为 15750、15850 元/吨，较底部（2020年3月）分别上涨 40.5%、39.3%；月度涨幅分别为 0.3%、2.8%。根据百川资讯，2021年1月全国电解铝行业平均利润为 1996 元/吨，仍处于历史高位。
- **需求保持高景气。**直接需求来看，2020年铝材产量同比增长 8.6%；终端需求建筑地产、汽车制造和光伏装机均较底部大幅回升。根据百川资讯统计，2020年我国电解铝表观消费量为 3791 万吨，同比增长 8%。2020年Q4单季度消费量为 997 万吨，同比增长 12%，环比增长 1%。预计 2021年Q1高景气需求仍将持续。
- **供给增长缓慢。**2020年我国电解铝产量 3708 万吨，同比增长 4.9%；2020年12月产能利用率高达 92%。2021年1月我国电解铝运行产能 3960 万吨，较 2020年年末增长 10 万吨，为云南神火扩产项目。总体来看，电解铝产能投放并未超预期，产能利用率居于高位，电解铝供给增长较为缓慢。
- **累库不及预期。**根据百川资讯，2020年末我国 12 地电解铝库存 68 万吨，2021年1月库存为 80 万吨，增长 12 万吨，低于预期。年初本为季节性淡季，但由于需求良好，加上物流运输问题，企业厂库、车皮紧张等因素，累库不及预期。
- **投资建议。**纵观铝产业链，受益下游需求回暖，供给增长缓慢及原材料价格低廉，我们认为电解铝利润将高位运行甚至继续扩张，特别关注节后传统需求旺季的涨价行情。建议关注：云铝股份、神火股份、天山铝业、南山铝业。
- **风险提示：**需求增长不及预期；电解铝产能扩张超预期；电力成本超预期。

行业走势



相关研究

- 1、《有色金属行业点评：关注缅甸政局动荡可能对稀土供给的影响》2021-02-01
- 2、《有色金属行业跟踪周报：稀土、铜箔继续看好，关注铝加工、电解铝》2021-01-31
- 3、《有色金属行业：铜箔价格再次大涨 5000 元/吨，诺德股份、超华科技、嘉元科技显著受益》2021-01-24

表 1：相关公司估值（2021 年 2 月 18 日）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
002532	天山铝业	470.31	10.11	0.26	0.40	0.64	23.03	25.34	15.91	-
601600	中国铝业	672.40	3.95	0.04	0.06	0.11	70.81	69.91	36.57	-
600219	南山铝业	532.99	4.46	0.14	0.15	0.18	16.5	29.85	25.43	-
000807	云铝股份	309.07	9.88	0.19	0.27	0.42	27.06	36.03	23.62	-
000933	神火股份	194.81	8.73	0.71	0.27	0.51	7.74	31.91	17.08	-

资料来源：wind（盈利预测均来自 wind 一致预期），东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>