

电解铝盈利爆表，公司 2021Q1 业绩同比预增 30 倍

中国铝业 (601600.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2021 年第一季度业绩预增公告，公司 2021 年第一季度预计实现归母净利润约 9.67 亿元，同比增长约 30 倍；扣非后归母净利润约 12.88 亿元，同比增长 15.79 亿元；每股收益预计为 0.054 元，同比增加约 0.056 元。
- **价格成本共同作用，推动电解铝业务盈利大幅增长。** 2021Q1 国内电解铝现货均价为 16248.79 元/吨，同比上涨 22.30%；同期氧化铝均价为 2354 元/吨，同比下降 4.33%。价格的上涨叠加原料成本的下跌，使 2021Q1 国内电解铝行业平均利润增长 4242%至 2804 元/吨。而根据百川盈孚统计，虽然 2021Q1 氧化铝价格下跌，但得益于成本的控制，国内一季度氧化铝行业平均毛利由去年同期的亏损 82 元/吨转为盈利 19 元/吨。电解铝业务的盈利大幅增长以及氧化铝业务的扭亏为盈驱动公司 2021Q1 业绩大幅增长。
- **“两海”战略达产达标，铝土矿、氧化铝完成产能扩张，公司成本控制能力增强。** 公司积极推进“两海”战略实施，狠抓降本增效，通过全要素对标有效提升主营产品竞争力。2020 年公司几内亚法博项目建成投产，并且快速达成 1200 万吨设计产能，提高了公司铝土矿自给率。同时广西防城港项目 200 万吨氧化铝同步投运，进一步达成公司氧化铝产能扩张，稳固公司氧化铝产能全球第一地位。2020 年公司共生产氧化铝 1453 万吨、电解铝 369 万吨、煤炭 1120 万吨，同比分别增长 5.3%、-2.6%和 3.8%。2021 年公司计划将继续优化产业布局和产品结构，坚持降本增效，提升公司竞争优势。
- **“碳中和”推动电解铝行业供给侧二次改革，电解铝高盈利状态将持续。** 2021 年 1 月我国电解铝总产能达到 4244 万吨，紧近 4500 万吨产能红线，“碳中和”战略将进一步加强对电解铝产能的限制，内蒙古能耗双控下电解铝产能被迫减产，电解铝行业总产量增长弹性有限，而经济复苏与新能源消费预计将支撑我国电解铝消费增长，行业供需平衡有望支撑电解铝价格在高位运行。而铝产业链内部供需关系逆转，氧化铝相对于电解铝供应过剩，电解铝更具有议价能力，电解铝行业高盈利状态有望持续。
- **投资建议:** 公司作为国内铝行业的龙头企业，受益于电解铝行业的景气回升业绩大幅爆发，2021Q1 扣非后归母净利润创下 2008 年以来的单季度新高。在“碳中和”与能耗双控限制电解铝行业供给的情况下，预计电解铝高盈利状态有望持续，驱动公司业绩增长。预计公司 2021-2022 年归母净利润为 41.49 亿元，对应 2021-2022 年 EPS 为 0.24、0.29 元，对应 2021-2022 年 PE 为 17x、14x，给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、有色金属下游需求大幅萎缩；2、电解铝价格大幅下跌；3、氧化铝价格大幅下跌；4、公司资产减值数额超预期。

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 2021.4.08

A 股收盘价(元)	4.00
A 股一年内最高价(元)	4.74
A 股一年内最低价(元)	2.74
上证指数	3482.55
市净率	1.37
总股本(亿股)	170
流通 A 股(亿股)	131
A 股总市值(亿元)	523

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 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn