

## 行业景气下公司电解铝业务盈利能力显著增强，Q1业绩大幅增长

神火股份 (000933.SZ)

推荐 维持评级

### 核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2021 年一季度业绩预增公告, 公司 2021Q1 预计实现利润总额 10.05 亿元, 较去年同期 (重述前) 增长 570.07%; 实现归属于上市公司股东净利润 5.8 亿元, 较去年同期 (重述前) 增长 1375.47%; 实现每股收益 0.26 元/股, 同比增加 23.81%。
- **公司 2021Q1 电解铝盈利能力大幅增强。** 2021 年 Q1 国内铝现货均价同比上涨 22.3% 至 16248.79 元/吨, 受此影响公司报告期内电解铝产品不含税售价同比上涨 23.72%。尽管同期受阳极碳块、电力、人工等成本增加影响, 公司电解铝产品单位完全成本同比增加 4.89%, 但成本的增加无法掩盖电解铝产品价格的大幅上涨, 公司电解铝业务盈利能力的大幅增强, 驱动公司 2021Q1 业绩大幅增长, 今年单季度业绩已超过去年全年总额。
- **水电铝一体化项目效益逐步展现。** 随着云南水电铝一体化项目逐步投产, 公司 2021Q1 电解铝产品销量增加 14.49 万吨。目前公司 90 万吨云南水电铝一体化项目已投产 75 万吨, 据百川盈孚统计云南水电铝项目剩余 15 万吨产能预计将于 2021 年 5 月投产, 届时公司电解铝总产能将达 170 万吨。公司云南水电铝项目产能的逐步逐步释放将使公司电解铝产品产量仍有增长空间。
- **发布股权激励计划, 绑定核心团队, 彰显公司未来发展信心。** 报告期内公司发布 2021 年限制性股票激励计划草案, 拟授予包括公司高级管理人员、核心管理人员与核心技术人员共 136 人 2231.46 万股的限制性股票, 授予价格为 4.98 元/股。本激励计划首次授予的限制性股票自授予日起满 24 个月后, 激励对象在未来 36 个月内分 3 期解除限售, 限售期解除限售条件为: 1) 2022-2024 年公司每股分红分别不低于 0.1、0.15、0.2 元/股, 且不低于同行业对标企业 75 分位值水平; 2) 公司 2022-2024 年净利润较 2019 年相比增速分别不低于 10%、15%、20%, 且不低于同行业对标企业 75 分位值水平; 3) 2022-2024 年公司主营业务收入占比不低于 95%。公司股权激励的发布, 可健全公司长效激励机制, 有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益绑定在一起, 同时彰显了公司对未来发展的信心。
- **电解铝行业高盈利状态有望持续。** 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, 行业供需紧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。2021Q1 国内电解铝行业平均利润已达 2804 元/吨, 同比增长 4242%, 而 3 月底 4 月初电解铝行业的平均利润维持在接近 4000 元/吨的历史高位。在在“碳中和”与能耗双控限制电解铝行业供给, 叠加成本端氧化铝相对于电解铝长期过剩的格局下, 电解铝行业高盈利状态有望持续。

### 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 2021.4.8

A 股收盘价(元)	11.04
A 股一年内最高价(元)	11.54
A 股一年内最低价(元)	3.82
上证指数	3482.55
市净率	3.41
总股本 (亿股)	22.31
流通 A 股(亿股)	19.00
A 股总市值(亿元)	246

### 相关研究

- **投资建议：**公司云南水电铝项目进展顺利，随着产能的释放叠加电解铝行业持续景气，公司业绩有望大幅释放。预计公司 2021-2022 年 EPS 为 1.17、1.38 元，对应 2021-2022 年 PE 为 9x、8x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 电解铝价格大幅下跌；2) 氧化铝价格大幅上涨；3) 铝下游需求大幅下滑；4) 云南电解铝项目三期产能投放不及预期；5) 国内“碳中和”与能耗双控政策执行不及预期。

### 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](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)