

## 行业景气电解铝利润走阔，公司 Q1 业绩大幅增长

天山铝业 (002532.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2021 年一季度业绩快报, 2021Q1 公司实现营业收入 68.17 亿元, 同比增长 40.44%; 归属于上市公司股东净利润 8.19 亿元, 同比增长 302.35%; 基本每股收益 0.18 元, 同比增长 200%。
- **全产业链一体化优势体现, 电解铝量利齐升带动业绩增长。** 2021Q1 国内电解铝现货均价同比上涨 22.30% 至 16248.79 元/吨, 而同期氧化铝均价同比下跌 4.33% 至 2354.06 元/吨, 这使国内电解铝行业利润大幅扩大。据 SMM 统计, 2021Q1 国内电解铝行业平均利润高达 2804.43 元/吨, 同比增长 4242%。而公司产业链一体化布局拥有稳定的低电力成本及低成本自产阳极, 保障了在行业景气下公司自产铝锭毛利率的进一步提升, 电解铝业务盈利能力大幅增长。此外, 公司 2021Q1 自产铝锭销量同比增加 2 万吨, 氧化铝方面由于靖西天桂一期 80 万吨氧化铝项目于去年一季度末正式投产所带来的当期氧化铝销售同比增量, 以及报告期内公司高纯铝产销量增加带来了利润增长。
- **持续推进上下游产业链布局, 降本增效扩大竞争优势。** 公司具备良好的区位与资源优势, 2020 年公司自产铝锭的单位成本仅为 8812 元/吨, 远低于行业平均水平。未来公司将持续推进上下游布局, 广西靖西天桂氧化铝项目二期、三期 170 万吨氧化铝产能预计 2021 年年内投产, 新疆阿拉尔 30 万吨预焙阳极项目 2020 年底试生产, 将于 2021 年二季度全面达产, 全部达产后公司将实现氧化铝和预焙阳极的完全自给。天展新材超高纯铝项目现有超高纯铝产能 1.5 万吨, 新增 1.5 万吨产能预计于 2021 年内投产, 投产后将成为下游超级电容器原料的主要供应商。伴随公司重点项目推进, 全产业链一体化布局下的降本增效有望进一步扩大公司在行业中的低成本竞争优势, 为公司未来业绩的持续增长打下坚实基础。
- **电解铝持续高利润, 行业景气度持续上行。** 当前我国电解铝产能已经逼近供给侧改革 4500 多万吨的产能天花板, 随着“碳中和”战略的推进, 国内电解铝产能突破红线的概率极小, 内蒙古能耗双控更令近 20 万吨现有产能被迫停产。而电解铝需求增长稳定, 行业供需紧平衡有望支撑铝价高位运行。此外, 国内氧化铝相对于电解铝供应过剩趋势短期难以改变, 电解铝对原材料氧化铝议价能力的边际提升将充分释放电解铝行业的盈利弹性、稳定性与持续时间。目前国内电解铝行业的平均利润维持在超出 3000 元/吨的历史高位。在电解铝需求持续稳定增长, 电解铝供给受限, 成本端氧化铝长期过剩三重因素作用下, 电解铝行业高盈利状态有望持续。
- **投资建议:** 公司持续加码铝产业链一体化布局, 稳步推进重点项目建设, 未来成本进一步下降下行业竞争优势将继续扩大。在国内电解铝行业景气度向好的背景下, 公司盈利能力有望持续上升。预计公司 2021-2022 年 EPS 为 0.77、0.89 元, 对应 2021-2022 年 PE 为 12x、11x, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 铝价大幅下跌; 2) 国内“碳中和”政策执行不及预期; 3) 铝下游需求大幅下滑; 4) 公司新建产能投放不及预期。

### 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 2021.4.13

A 股收盘价(元)	9.53
A 股一年内最高价(元)	13.86
A 股一年内最低价(元)	5.62
上证指数	3396.47
市净率	2.30
总股本(亿股)	46.52
流通 A 股(亿股)	2.84
A 股总市值(亿元)	443.32

### 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](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)