

推荐（首次）

电解铝量价齐升，净利润同比大幅增长

风险评级：中风险

神火股份（000933）2021 年一季报点评

2021 年 4 月 16 日

投资要点：

许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

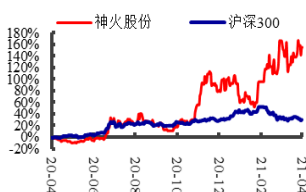
xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 15 日

收盘价(元)	11.10
总市值（亿元）	247.69
总股本(百万股)	2,231.46
流通股本(百万股)	1,900.50
ROE（TTM）	11.96%
12 月最高价(元)	11.54
12 月最低价(元)	3.82

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：4月16日公司发布2021年一季报。

- **电解铝量价齐升，净利润同比大幅增长。**2021Q1公司实现营收68.31亿元，同比+85.20%；实现归母净利润5.86亿元，同比+1468.63%；实现扣非归母净利润5.15亿元，同比+671.68%。公司净利润大幅增长主要是：（1）随着云南水电铝一体化项目逐步投产，公司电解铝产品销量增加14.49万吨；（2）报告期内，公司电解铝产品不含税售价同比上涨23.72%；（3）受阳极碳块、电力、人工等成本增加影响，报告期内电解铝产品单位完全成本同比增加4.89%，但涨幅低于电解铝价格。
- **水电铝占比将提升，有望享受碳达峰背景下水电铝优势。**公司向水电丰富地区布局产能，云南神火90万吨水电铝项目计划于2021年1月、2月、6月分别形成60、75、90万吨产能；达产后公司水电铝占比有望提升至53%。拥有良好碳排放数据基础的水泥、电解铝行业将可能优先纳入全国碳交易市场，若被纳入，并按电力行业现行做法，公司将免费获得一定量碳排放指标，鉴云南神火达产后，水电铝占比提升，公司或有剩余指标出售，从而补贴电解铝生产成本，相对火电铝企业获得成本优势。
- **电解铝价格有望走强。**供给端：截至3月初，全国电解铝有效建成产能4354万吨，运行产能达3968万吨，电解铝企业开工率为91.1%，在碳达峰背景下，预期“能耗双控”政策将被严格执行，新增产能及开工率提升均有限。需求端：传统消费旺季来临，铝需求增加，进入4月后电解铝现货库存持续下降，铝锭铝棒社会库存去化略有加速；4月15日SHFE铝价格突破1.8万元，创2012年以来新高。在供需持续偏紧状态下，预期电解铝价格维持高位运行。
- **投资建议。**随着电解铝价格上涨及云南神火达产，公司产品有望实现量价齐升，拉动业绩增长；在碳达峰背景下，公司作为水电铝优质标的的火电铝企业具有竞争优势。我们给予公司推荐评级。
- **风险提示。**电解铝需求疲软，碳达峰政策执行不及预期，电价政策变动，云南神火达产进度低于预期。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn