

全产业链一体化竞争优势显现，充分 享受铝价上涨业绩大幅增长

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 年半年报, 2021 年上半年公司实现营业收入 146.51 亿元, 同比增长 23.83%; 实现归属于上市公司股东净利润 19.82 亿元, 同比增长 203.48%; 实现扣非后归属于上市公司股东净利润 19.32 亿元, 同比增长 200.97%; 实现基本每股收益 0.43 元, 同比增长 126.32%。
- **完整产业链一体化作用下公司成本管控优势凸显, 自产电解铝价利齐升推动业绩大幅增长。** 报告期内, 公司生产电解铝 57.27 万吨, 同比增长 2.52%。2021H1 国内电解铝现货均价同比上涨 32.66%至 17426.69 元/吨, 铝价的上涨使公司 2021 年上半年自产铝锭业务营业收入同比增长 35.96%。而公司充分发挥产业链一体化的优势, 利用配套新疆低成本煤电供应, 增强了公司电解铝在行业中的成本竞争优势, 使公司 2021 年上半年自产铝锭毛利率同比上行 11.04 个百分点至 35.96%, 成为公司 2021H1 业绩增长的最强驱动力。此外, 公司靖西天桂 80 万吨氧化铝项目以及南疆碳素 30 万吨吨预焙阳极项目的投产, 使公司 2021 年上半年氧化铝与预焙阳极产量分别同比增长 32.35%、39.10%至 45、21.7 万吨, 使公司产业链一体化进程再进一步。
- **全产业链一体化稳步推进, 海外资源布局获得突破。** 公司具备良好的区位与资源优势, 拥有铝土矿、氧化铝、预焙阳极、发电、电解铝、高纯铝、铝深加工等完整的铝产业链上下游一体化综合优势, 成本管控能力突出。公司的广西靖西天桂 250 万吨氧化铝项目 (目前已投产 80 万吨产线, 剩余 170 万吨预计 2021 年年底投产) 与南疆阿拉尔 30 万吨预焙阳极项目 (2021H1 已投入生产并达标达产) 全部投产后, 可实现电解铝原材料氧化铝与预焙阳极全部自给自足。而公司的 6 台自发电机组可满足公司原铝生产 90%左右的用电需求, 新疆优质丰富的煤炭资源可为公司带来稳定可靠且低成本的电力和原材料的供应。产业链下游公司大力发展下游高纯铝, 借此提升公司产品科技含量、产品附加值与产业链整体的技术优势。目前公司已建成 2 万吨高纯铝产能, 在建 4 万吨, 高纯铝产能逐步释放且产品已获得市场认可与国内外客户的长期订单。此外, 公司为获取上游优质的铝土矿资源, 向上游延伸继续推进产业链一体化的发展战略, 与印度尼西亚本土矿业控股公司及其实际控制人签订了《合作意向协议》, 公司拟直接或间接收购其或其下属三家矿业公司不低于 49%的股权, 并拟在铝土矿开采、供应、销售等方面开展合作。公司在印尼布局铝土矿资源获得突破, 有望在国内电解铝新增产能被严格控制的情况下在海外寻找新的产量增长点。
- **投资建议:** 公司铝产业链一体化布局稳步推进, 产业链综合作用下公司作为行业龙头的竞争优势逐步凸显。在碳中和与电荒影响下国内电解铝供应受限, 预计电解铝价格将长期维持在高位, 公司拥有行业领先的成本管控能力将最大化受益于电解铝行业的高景气。预计公司 2021-2022 年归属于上市公司股东净利润为 42.2、53.67 亿元, 对应 2021-2022 年 EPS 为 0.91、1.15 元, 对应 2021-2022 年 PE 为 10x、8x,

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 2021.8.9

A 股收盘价(元)	9.36
A 股一年内最高价(元)	13.53
A 股一年内最低价(元)	6.30
上证指数	3494.63
市净率	2.27
总股本 (亿股)	46.52
流通 A 股(亿股)	12.09
A 股总市值(亿元)	436

相关研究

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；5) 国内加大对大宗商品价格的压制政策。

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn