

评级：推荐

有色金属

行业点评报告

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：吴怡平

电 话：0755-25832951

邮 件：juguoxian@fcsc.cn

铝途精彩无限

—— 电解铝行业投资机会研究

- 铝价不断创新高且有望持续，电解铝板块普遍估值较低，铝价上涨带动业绩迅速好转，给予电解铝行业“推荐”投资评级，建议投资者积极配置中孚实业、焦作万方、云铝股份、栋梁新材；平配神火股份、中国铝业。
- 铝价创新高且有望持续。11 年 1 季度末 LME 三月铝期货价格达到 2,656 美元/吨，创下金融危机后新高；沪铝连三和长江铝现货价格 11 年 2 月底也触及 17,515 和 16,860 元/吨高点。库存方面，4 月 6 日 LME 铝库存 459.3 万吨，较 3 月初 460.66 万吨下降 0.3%，较 11 年初 427.7 万吨上涨 7.4%；长江铝库存 41.1 万吨，较 3 月初 42.4 万吨下降 3.1%，较 11 年初 44.1 万吨下降 6.8%。
- 需求趋旺和供给受限同时推动铝价上行。10 年下半年的限电措施和节能减排政策促使铝行业供需结构得到改善。11 年 2 季度推动力更加明显。需求方面，传统的建筑施工旺季已经来临，保障房建设规划已开始实施。计划 11 年建设保障性住房 1000 万套，比 10 年计划增加 420 万套。11 年房屋新开工面积增长率、施工面积增长率仍将在高位运行。建筑行业为铝型材消费的主要领域，其消费量约为铝型材总消费量的 40%，将拉动对电解铝的需求。供给方面，限电造成电解铝供给难以大幅增长。在新增装机容量少、煤炭成本不断增加的情况下，11 年 1 季度江苏、浙江等地区电力供给更趋紧张，我们认为再度限电将是大概率事件。这种需求趋旺和供给受限的行业态势将造成铝价在 11 年 2 季度上升。
- 电解铝板块估值较低。

图表 1：重点上市公司估值

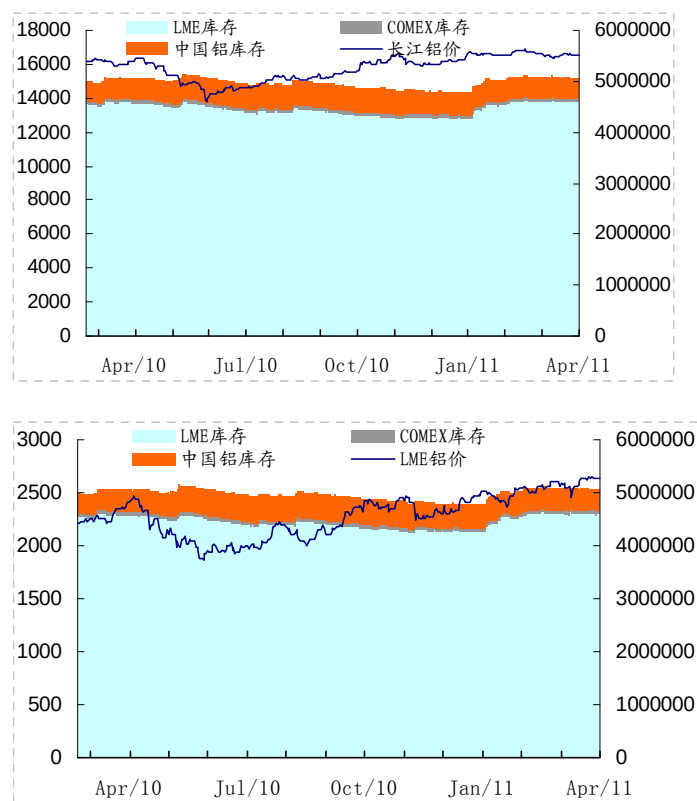
	公司代码	股价	EPS			P/E		
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
中孚实业	600595	11.84	0.42	0.80	1.00	28.19	14.80	11.84
焦作万方	000612	21.20	0.24	0.98	1.15	87.93	21.63	18.43
云铝股份	000807	13.05	0.06	0.35	0.57	214.64	37.42	22.93
栋梁新材	002082	14.08	0.65	0.91	1.20	21.66	15.47	11.73
神火股份	000933	27.65	1.10	1.69	2.30	25.05	16.36	12.02
中国铝业	601600	11.42	0.06	0.15	0.22	198.61	76.13	51.91
平均						96.01	30.30	21.48

数据来源：第一创业研究所



- **铝价上涨带动业绩迅速好转。**10 年我国电解铝平均综合电耗 13979 千瓦时/吨，较 09 年平均水平 14171 千瓦时/吨下降了 192 千瓦时/吨。当前电解铝生产成本维持在 16300—16500 元/吨，铝现货价格略微高于成本线，铝价上涨必将带动有成本优势的企业业绩迅速好转。
- **推荐配置电解铝板块，建议超配电解铝板块，积极配置中孚实业、焦作万方、云铝股份、栋梁新材；平配神火股份、中国铝业。**

图表 2： 铝价及库存变动走势



数据来源：第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL: 0755-25832583 FAX: 0755-25831718

P. R. China: 518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P. R. China: 100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL: 021-58365919 FAX: 021-58362238

P. R. China: 200120