

行业研究/动态点评

2018年07月24日

行业评级:

有色金属 增持 (维持)  
基本金属及冶炼II 增持 (维持)

**李斌** 执业证书编号: S0570517050001  
研究员 libin@htsc.com

**邱乐园** 执业证书编号: S0570517100003  
研究员 010-56793945  
qiuleyuan@htsc.com

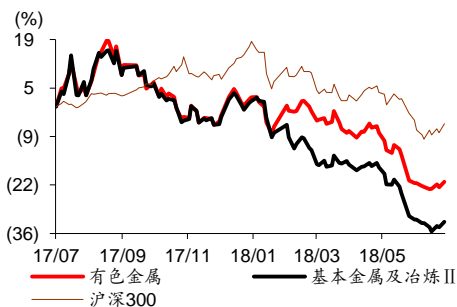
**孙雪琬** 0755-82125064  
联系人 sunxuewan@htsc.com

**江翰博** 010-56793962  
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1 《有色金属: 有色 18Q2 基金持仓创近三年新低》 2018.07
- 2 《有色金属: 行业周报 (第二十九周)》 2018.07
- 3 《有色金属: 行业周报 (第二十八周)》 2018.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 财政政策更加积极, 利好电解铝

### 电解铝行业动态点评

#### 需求迎来利好, 看好电解铝后市

7月23日的国常会提出要更好地发挥财政金融政策作用, 未来政策有望以扩大内需为导向, 并稳住基建投资。我们认为下半年需求端有望显著改善, 对基本金属和铝有较大利好。我们认为全年铝需求增速有望回到6%-7%的水平, 供给收紧的情况下供需平衡将边际改善逾100万吨。此外, 我们认为下半年氧化铝、电力的成本支撑亦将提振铝价。

#### 国常会提出发挥金融政策作用促进经济发展, 地方债保障基建资金

7月23日, 国常会提出更好发挥财政金融政策作用, 支持扩内需调结构促进实体经济发展。未来政策有望以扩大内需为导向, 并稳住基建投资。会议还提出要加快今年1.35万亿元地方政府专项债券的发行和使用进度。财政部数据显示, 全国上半年发行地方专项债券3673亿元, 仍有近1万亿地方专项债未发行, 未来专项债的加快发行会为地方基建筹集资金。我们认为在这一政策环境下, 下半年需求预期出现了明显的改善窗口。

#### 上半年铝需求无亮点, 全年需求增速有望至6%以上

需求预期改善对基本金属拉动明显, 铝作为增速最优的基本金属, 预计将受到显著提振。铝下游消费中, 主力领域建筑地产占比约34%, 交运占比14%, 电力占比13%。上半年地产销售面积累计同比仅3.3%, 装潢材料零售额累计同比下滑至8.1%; 汽车产量累计同比3.5%; 新增220kV电缆长度累计同比-1.9%。除出口累计同比11.3%以外, 上半年消费领域几无亮点, 整体增速或不及5%。我们认为下半年随着基建投资上行, 铝消费将明显回暖, 全年消费增速有望升至6%-7%, 需求增量约220万吨。

#### 实际供给增量或远不及预期, 供需平衡边际显著改善

铝业产能天花板的逻辑仍未弱化。若政策不变, 未来新增产能只能来源于产能置换和滇桂两地的特批产能, 两者未来可新增量分别为360和350万吨, 但考虑到产能置换中可能涉及到的债务问题、地方政府保护、电力成本提升等因素, 大概率最终投放量将小于理论值。今年上半年阿拉丁统计的全国电解铝新增产能仅有82万吨, 预计全年已很难达到年初预计的300万吨。而国家统计局统计的前6个月电解铝产量累计同比还下滑了2.2%。综合需求可能回暖, 我们预计电解铝全年供需情况将明显改善, 产量和消费量将分别为3750和3765万吨, 供需平衡边际改善逾100万吨。

#### 下半年成本支撑作用亦不容忽视

下半年氧化铝和电费都可能上调而推高铝价。首先, 受到环保和矿山治理的影响, 国内部分地区铝土矿价格已逼近10年高点, 山西孝义等地2个月内铝土矿价格上涨约100元/吨, 目前价格已传到至下游氧化铝, 预计后面将继续传导至电解铝。此外, 近期中铝氧化铝、电解铝弹性生产以及蓝天保卫战计划均可能刺激下半年铝价上涨。电力方面, 下半年自备电厂治理政策细则或将出台, 全行业电力成本提高或将进一步推高电解铝价格。

风险提示: 需求不及预期; 原铝产能大幅增加; 成本下降使铝价走弱。

图表1：电解铝年度供需平衡情况及预测

项目	2016	2017	2018E	2019E
产量(万吨)	3252	3653	3750	3950
净进口量(万吨)	18.2	10	5	5
总供应(万吨)	3270	3663	3755	3955
消费量(万吨)	3254	3545	3765	4017
供需平衡(万吨)	16	118	-10	-62
产量增速	5.60%	12.50%	2.66%	5.33%
消费量增速	7.80%	8.94%	6.20%	6.70%

资料来源：阿拉丁，华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com