

有色金属

氧化铝涨势确立，电解铝行情可期

供给侧风险不断

8月以来山西氧化铝价格月度涨幅达10%到3300元/吨，目前海外氧化铝部分报价超过600美元/吨。今年铝行业供给侧风险不断，国内3月以来山西等地专项整治带来原料铝土矿供给紧张价格上涨，海外美国对于俄铝的制裁、巴西北方铝业公司（Alunorte）因赤泥库泄露至附近河流被巴西地区法院命令减产50%，美铝铝土矿/氧化铝厂罢工事件相继发生，根据SMM报道目前西澳两家氧化铝发运量已延迟，假如罢工持续将会带来全球氧化铝供应的短缺，全球氧化铝价格可能继续抬升。

氧化铝出口窗口打开+限产季加码

今年以来由于国内电解铝库存高企，进口海外氧化铝价格始终高于国内氧化铝采购，因此，截至上半年中国氧化铝进口35万吨，同比下滑72%，出口氧化铝累计23万吨，同比2017年全年5.5万吨增长超过330%，预计下半年氧化铝出口可能继续提高，同时限产季到来进一步带动国内氧化铝供需边际改善，价格回升。

电解铝成本需求有望共振

今年上半年受制于限暖季春节等因素国内电解铝需求增速约1.6%（2017年达到8%），铝价先抑后扬，但均价仍高于去年同期，7月以来沪铝上涨6.4%达到14875元/吨，伴随H2带来国内需求预期好转，氧化铝成本推动下有望带动国内电解铝价格的上涨。

标的推荐：

推荐氧化铝自给率较高的中国铝业（2017年氧化铝产量1281万吨，外售超过700万吨）、电解铝弹性较强的云铝股份、神火股份（煤炭覆盖）等。

风险提示：电解铝需求低于预期的风险，海外氧化铝复产高于预期的风险。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-08-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601600.SH	中国铝业	4.13	增持	0.09	0.15	0.28	0.39	45.89	27.53	14.75	10.59
000807.SZ	云铝股份	5.57	买入	0.25	0.46	0.61	0.70	22.28	12.11	9.13	7.96

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2018年08月31日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

田源 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《有色金属-行业研究周报:关注锂钴补库存行情，情绪修复后基本金属望反弹》2018-08-26
- 《有色金属-行业研究周报:钴锂补库存行情可期，关注钢铁改性小金属和基本金属需求预期改善》2018-08-20
- 《有色金属-行业研究周报:新能源基本面仍强，关注高端钢材改性类小金属》2018-08-13

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com