

投资评级:增持(维持)

铝业周报

备货需求推升矿价, 铝厂减产消息频出

最近一年行业指数走势



联系信息

李帅华

分析师

SAC 证书编号: S0160518030001

lishuaihua@ctsec.com

郝思行

联系人

haosx@ctsec.com

021-68592511

相关报告

- 1 《氧化下跌有限, 铝价蓄势待起: 铝业周报》
2018-10-14
- 2 《得而复失, 假期的一场铝行: 铝业周报》
2018-10-08
- 3 《政策预期升温, 铝价再冲万五!: 铝业周报》
2018-09-24

投资要点:

- **铝土矿: 备货需求推升矿价。**国内方面, 本周山西、河南两地的环保压力有所缓解, 矿山开工率和供应量逐渐增加。虽然采暖季限产政策有所弱化, 但考虑到冬季雨雪天气、运输整顿等因素的影响, 下游氧化铝厂备货需求增加, 继续刺激铝土矿价格上行。受北方地区调货增多的影响, 贵州地区铝土矿价格大幅跟涨。阿拉丁数据显示, 本周山西地区铝含量 58%-60%、铝硅比 4.0-5.0 的铝土矿主流价格小幅上涨至 380-530 元/吨裸价到厂, 河南地区该品味铝土矿主流价格保持 380-520 元/吨裸价到厂, 两地个别报价高达 530-550 元/吨; 贵州地区铝含量 60%、铝硅比 5.5-6.0 的铝土矿主流价格大涨至 270-320 元/吨裸价到厂。进口矿方面, 随着国际原油价格大幅回落和铝土矿供应商增加, 进口矿价格或将下降。本周四, 英国阿鲁法矿业首船几内亚铝土矿抵达中国, 货物总计 20.3 万吨。国际方面, 印度尼西亚 DSM 新获 210 万吨铝土矿出口配额; CVMR 公司将在土耳其开发新的铝土矿; 印度 SOI 公司计划 2019 年扩产至 100 万吨, 并积极寻找中国买家。我们认为, 短期内在冬季备货需求的支撑下, 铝土矿价格有望维持高位, 但随着我国矿山开工率回升, 进口矿供应量进一步加大, 铝土矿价格或将逐渐触顶。
- **氧化铝: 刚需入市验证市场基准价位, 成交价格仍两极分化。**国内方面, 本周氧化铝现货成交频率和数量增加, 主要原因为: ①部分长单合同退出后, 刚需交易转向现货市场; ②自有铝厂减产导致的自有氧化铝厂销售预期增强; ③因现货成交活跃和市场基准价格显现, 部分中小型无配套氧化铝企业的销售意向明显增强; ④部分氧化铝企业对年底资金回笼的诉求较高, 且对市场销售预期判断较弱。目前刚需成交价格与做市成交价格呈现两极分化的局面, 剔除做市的主观因素, 山西省内和省外氧化铝报价因阶段性运输瓶颈存在巨大价差。根据阿拉丁统计, 本月中下旬十个报价日的做市成交价集中在 3230-3270 元, 刚需成交价格集中在 3090-3150 元。山西省内报价集中在 3080-3150 元, 新疆站台和堆场折算价集中在 3200-3250 元。供给方面, 根据阿拉丁统计, 截至本周末, 氧化铝运行产能 7139 万吨,

- **较上周下降 290 万吨；预计 11 月氧化铝日产量约 20.5 万吨，环比增加约 0.14 万吨。**需求方面，铝价持续低迷导致电解铝企业量化减产成为趋势。国际方面，澳大利亚氧化铝 FOB 基准价格已降至 419 美元/吨，在国际价格低迷的影响下，本月尚无出口订单。**我们认为，受铝价持续低迷影响，氧化铝价格将弱勢运行。**
- **预焙阳极：原材料价格下行，济南安全整顿升级。**国内方面，本周预焙阳极主流成交价持稳。**Wind 数据显示，本周华东、华中、西南和西北地区预焙阳极含税市场价分别维持 3675 元/吨、3660 元/吨、4000 元/吨和 4100 元/吨。**供给方面，山东淄博限产 50%；济南地区因燃爆事故，炭素企业将面临停产停业整顿，因济南市辖区炭素产能占全国总产能的 10.7%，本次安全整顿有望刺激炭素价格上行。河南巩义、荥阳地区因重污染天气影响实行分流停产，第一批停产开始于 11 月 20 日，预计持续到 1 月 17 日；焦作、洛阳地区企业达差低排放可不予限产。河北、湖北、江苏、西南地区企业目前生产正常，但环保压力较大。需求方面，在铝价下跌和成本上移的共同作用下，下游铝企主动减产预期增加，阳极消费相对疲软。成本方面，石油焦和煤沥青价格下行，利空阳极价格。**我们认为，虽然目前阳极下游消费相对疲软，但济南市阳极产能规模庞大，如切实执行停产整顿，短期将推升预焙阳极价格上涨。**
- **电解铝：减产消息频出，显性库存继续下降。**国内方面，本周电解铝价格始终围绕 13800 元/吨上下震荡。库存方面，因 11 月青海、甘肃地区减产较多，以及低价时华南地区春节备货稍有起色，本周铝锭显性库存继续下降。**根据百川统计，截至 11 月 22 日，铝锭十二地库存 133.97 万吨，较 11 月 15 日减少 4.16 万吨。**但因新疆地区发运受阻导致货物滞留、部分偏远铝厂建立厂内库存，市场隐性库存略有增加。成本方面，**根据阿拉丁测算，全行业平均亏损 600-800 元/吨，最高超过 2000 元/吨。**供给方面，近期减产消息频出，**根据阿拉丁统计，年初至今中国净减产电解铝产能 200 万吨，真正的市场化减产密集出现在 10 月和 11 月。**需求方面，下游消费明显走弱，出口订单因贸易战加剧而萎缩。国际方面，美元指数回落利多铝，俄铝制裁被推迟至明年 1 月，中美贸易战局势仍有待观察。**我们认为，在持续亏损、资金紧张的情况下，电解铝企业减产趋势有望延续。**
- **推荐标的：氧化铝逻辑—中国铝业、云铝股份、南山铝业；电解铝逻辑—云铝股份、神火股份、中国铝业、南山铝业；预焙阳极龙头—索通发展；自备电政策逻辑—云铝股份、神火股份！**
- **风险提示：政策落地不及预期，宏观经济持续下滑风险。**

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (10.19)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
601600	中国铝业	521.63	3.50	0.09	0.12	0.24	38.89	29.17	14.58	增持
000807	云铝股份	105.06	4.03	0.25	0.08	0.46	16.12	50.38	8.76	买入
000933	神火股份	76.78	4.04	0.19	0.27	0.53	21.26	14.96	7.62	增持
600219	南山铝业	236.83	2.56	0.17	0.23	0.28	15.06	11.13	9.14	买入
603612	索通发展	41.24	12.12	1.61	1.33	1.74	7.53	9.11	6.97	增持

数据来源：Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、一周铝行业概况.....	5
1.1 主要产品价格.....	5
1.2 主要产品盈利情况.....	6
1.3 库存情况.....	7
2、重要公司公告.....	8
2.1 明泰铝业.....	错
误!未定义书签。	
2.2 亚太科技.....	错
误!未定义书签。	
2.3 南山铝业.....	错
误!未定义书签。	
2.4 焦作万方.....	错
误!未定义书签。	
3、行业信息.....	9
3.1 铝土矿.....	9
3.2 氧化铝.....	10
3.3 电解铝.....	10
3.4 铝合金.....	11

图表目录

图 1: 国产铝土矿价格 (单位: 元/吨)	5
图 2: 氧化铝价格 (单位: 元/吨)	5
图 3: 长江有色现货铝价 (单位: 元/吨)	5
图 4: 液碱 (32%离子膜) 价格 (单位: 元/吨)	6
图 5: 动力煤价格 (单位: 元/吨)	6
图 6: 预焙阳极价格 (单位: 元/吨)	6
图 7: 氧化铝盈利情况 (单位: 元/吨)	7
图 8: 电解铝盈利情况 (单位: 元/吨)	7
图 9: 国内铝锭现货库存 (单位: 万吨)	7
图 10: 伦敦期货交易所铝库存 (单位: 吨)	8
图 11: 上海期货交易所铝库存 (单位: 吨)	8

1、一周铝行业概况

本周国产铝土矿价格周度持平，氧化铝价格周度下降0.47%，铝价周度上涨1.32%，液碱价格周度下降1.94%，动力煤价格周度上涨0.64%，预焙阳极价格周度持平。

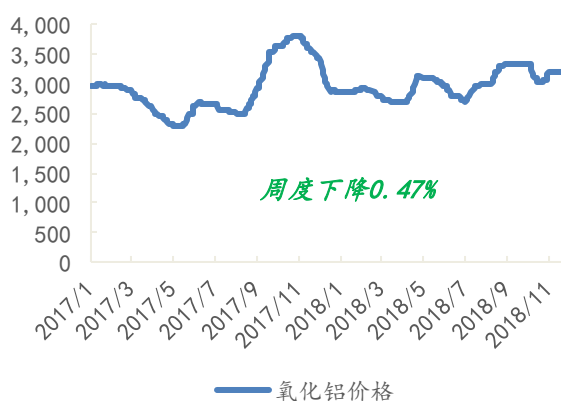
1.1 主要产品价格

图1：国产铝土矿价格（单位：元/吨）



数据来源：亚洲金属网，财通证券研究所

图2：氧化铝价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

图3：长江有色现货铝价（单位：元/吨）



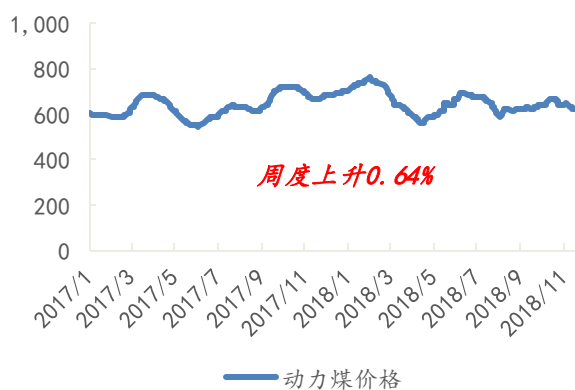
数据来源：wind，财通证券研究所

图4：液碱（32%离子膜）价格（单位：元/吨）



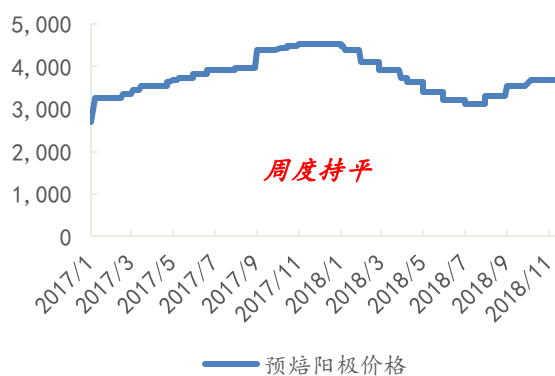
数据来源：wind，财通证券研究所

图5：动力煤价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

图6：预焙阳极价格（单位：元/吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

1.2 主要产品盈利情况

图 7：氧化铝盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：财通证券研究所

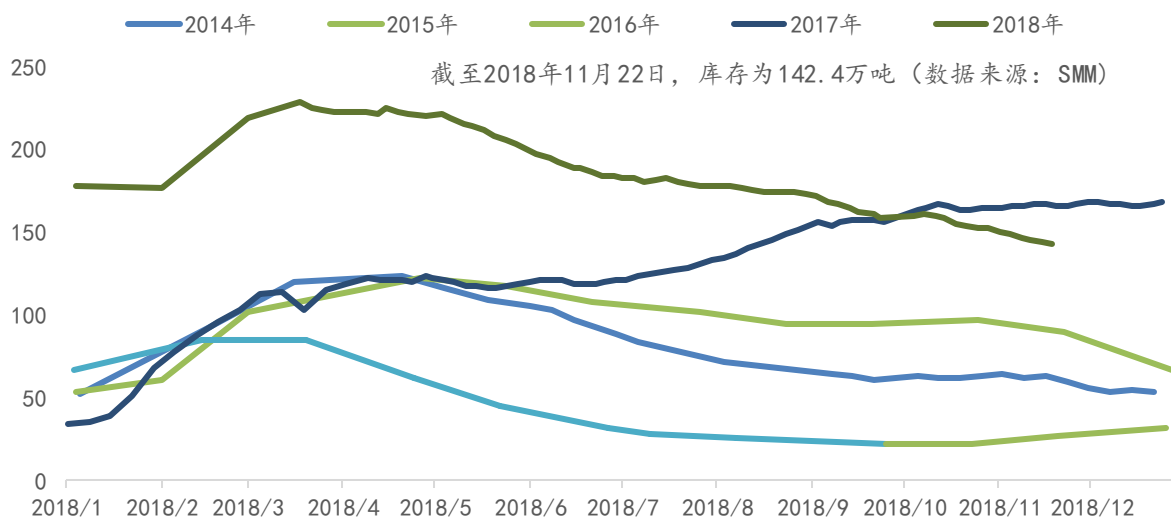
图 8：电解铝盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：财通证券研究所

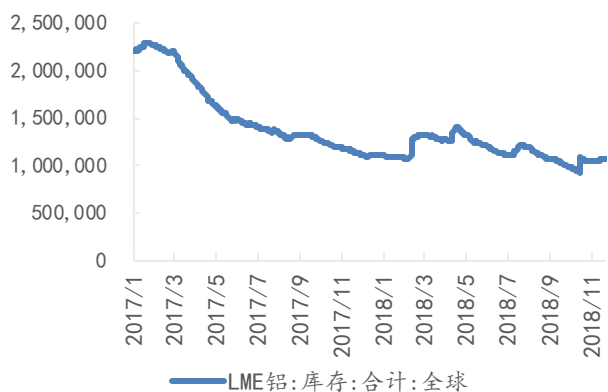
1.3 库存情况

图 9：国内铝锭现货库存（单位：万吨）



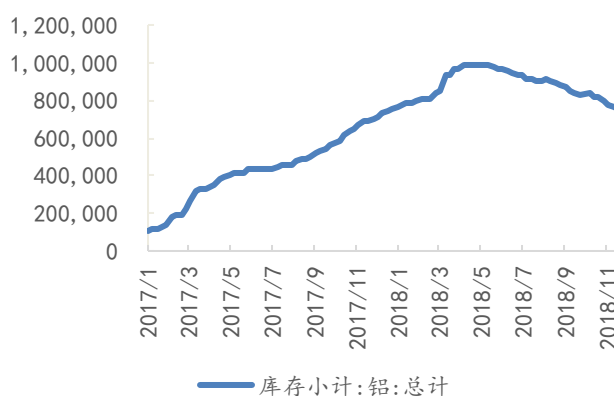
数据来源：SMM，财通证券研究所

图 10：伦敦期货交易所铝库存（单位：吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

图 11：上海期货交易所铝库存（单位：吨）



数据来源：wind，财通证券研究所

2、重要公司公告

2.1 中国铝业

1) 公司拟参与竞买包头交投集团在上海联合产权交易所公开挂牌转让的山西华兴 50% 股权。如标的股权竞买成功，公司及中铝香港将分别持有山西华兴 60% 及 40% 的股权。

2) 公司拟向全资子公司自贸区公司以货币方式增资人民币 10 亿元。增资完成后，自贸区公司的注册资本将由目前的人民币 3 千万元增加至人民币 10.3 亿元。。

3) 公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核通过。公司 A 股股票将自 2018 年 11 月 21 日（星期三）开市起复牌。

4) 公司所属控股子公司中铝矿业拟通过协议转让方式收购长城铝业及其附属公司河南中铝碳素、河南中铝建设工程部分资产。上述资产交易对价以该等资产于评估基准日 2018 年 6 月 30 日经评估后价值确定，为人民币 1.00 亿元（以最终经备案评估报告为准）。由于长城铝业、河南中铝碳素及河南中铝建设工程均为公司控股股东中铝集团之附属公司，本次交易构成关联交易。

2.2 云铝股份

1) 回复非公开发行股票申请文件反馈意见。

2) 控股股东出具不减持公司股份承诺：控股股东冶金集团承诺自云铝股份本次非公开发行股票的发行定价基准日前六个月至本次本公开发行完成后六个月内，

不减持本公司持有的云铝股份的股份。

2.3 神火股份

1) 为调整、优化资产结构，聚焦主业，提升公司核心竞争力，公司拟以协议转让方式向神火集团转让所持光明房产 100%股权，转让价格为北京亚太联华出具的《河南神火煤电股份有限公司拟进行股权交易所涉及的河南神火光明房地产开发有限公司股东全部权益价值评估报告》（亚评报字【2018】198 号）确认的净资产值 4.15 亿元。

2) 为调整、优化产业布局和资产结构，公司拟向云南神火转让本部拥有的 25 万吨电解铝产能指标和沁澳铝业拥有的 14 万吨电解铝产能指标，产能指标转让价格分别为 15.11 亿元、8.46 亿元。

3) 2018 年非公开发行股票预案：公司拟向特定对象非公开发行不超过 3.801 亿股，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，限售期为十二个月。募集资金总额不超过 20.49 亿元，扣除发行费用后，拟全部用于河南平顶山矿区梁北煤矿改扩建项目（17.49 亿元）和偿还银行借款（3 亿元）。本次非公开发行股票前滚存的未分配利润将由本次发行完成后的新老股东共享。

4) 发布未来三年（2018-2020）股东回报规划。

2.4 南山铝业

变更公司应收款项坏账准备会计估计。

2.5 亚太科技

本次解除限售股份数量为 1.76 亿股，占公司总股本的 13.85%，可上市流通日为 2018 年 11 月 23 日（星期五）。

3、行业信息

3.1 铝土矿

阿鲁法矿业首批铝土矿运抵中国。11 月 22 日，阿鲁法矿业首批总运输量为 20.30 万公吨的海岬型货船已安全抵达中国青岛港。该批货物将交付给中国铝业山东分公司。几内亚贝莱尔项目的运营产能提升阶段进展顺利，采矿量有望在 2019 年达到 550 万吨。目前超过 75 万吨铝土矿已经成功装船，正在运往其他客户途中。

中国内陆氧化铝厂积极补铝土矿库存。11 月初，河南地区大部分铝土矿生产商复产，导致市场供给增加。然而受恶劣天气影响，本周初当地铝土矿生产商再次停产。氧化铝精炼厂正积极补充铝土矿库存，为明年 1-2 月份的春节假期做准备。

土耳其 BYD 刚玉公司将向中国出口首船铝土矿。铝土矿产能 120 万吨的土耳其 BYD 刚玉公司计划两周后向中国出口首船约 5 万吨三氧化二铝 55%二氧化硅 6%铝土矿。2018 年，其铝土矿产量将达到 40 万吨左右，同比持平，当前该公司港口持有 2 万吨左右库存

河南国合集团、伊电集团、忠旺集团签署铝土矿开发合作协议。11 月 22 日，河南国际与全球先进的铝加工产品研发制造商辽宁忠旺集团、伊电控股集团联合签署了《关于河南国际矿业开发有限公司的框架合作协议》，拟通过对河南国际矿业增资的方式，三方共同投资实施几内亚铝土矿开发。预计 2018 年可实现几内亚铝土矿出口中国 600 万吨。

3.2 氧化铝

2018 采暖季中国将削减氧化铝实际运行产能约 150 万吨。亚洲金属网统计显示，当前中国共拥有约 8280 万吨的氧化铝年产能，在 11 月 15 日至明年 3 月 15 日采暖季期间，中国将共削减约 150 万吨的氧化铝实际运行产能，上一个采暖季，中国减少了约 460 万吨运行产能。在过去六个月，河南地区多数氧化铝厂完成环保设备的改造升级。与去年同期相比，新一年的采暖季限产政策最大的不同是更为灵活。上一个采暖季，“2+26”城市所有氧化铝厂减产 30%，但今年环保政策只对排放进行限制，未限制生产，对氧化铝产业影响小于去年同期。根据亚洲金属网估算，在为期 4 个月的采暖季中，中国氧化铝产量或将减少约 50 万吨。上一个采暖季中国氧化铝产量共计减少约 153 万吨。

中国氧化铝价格持稳。本周四，中国氧化铝主流价格为 3090-3140 元/吨，较本月初小幅上涨 10 元/吨。部分氧化铝厂维持高报价，但多数下游买家不愿以这样的价格购买。此外，铝价疲软对氧化铝的价格构成了压力。业内人士认为，氧化铝价格预计将在未来一周维稳。

3.3 电解铝

10 月份全球电解铝产量环比增加 2.7%。据国际铝业协会统计，2018 年 10 月份全球电解铝产量约为 544 万吨，环比增加约 2.7%，同比增加约 11.6%。今年 1-10 月份，全球电解铝产量总计约 5311 万吨，同比增加约 6.2%。10 月份，全球主要地区的电解铝产量基本增加。据统计，当月中国电解铝产量在 308 万吨左右，环比增加 2.3%；海湾合作委员会电解铝产量环比增加 3.0%至 45 万吨；北美产量涨至 32.3 万吨，环比增加约 4.2%；中东欧地区产量环比增加 3.3%至 34.3 万吨。

神火股份拟向云南神火转让电解铝产能指标。11 月 22 日，公司公告拟向云南神火转让本部拥有的 25 万吨电解铝产能指标和沁阳沁澳铝业有限公司拥有的 14 万

吨电解铝产能指标，产能指标转让价格分别为 15.11 亿元、8.46 亿元。

3.4 铝合金

中国压铸铝合金生产厂家库存增加。本周四中国 ADC12 铝合金锭价格 14000-14800 元/吨现金出厂，成交价格较本周三维持稳定。11 月份汽车行业销量继续下滑，对压铸铝合金需求持续疲软，部分压铸铝合金生产厂家铝合金锭库存增加，销售压力增大，为了降低库存量，他们会选择减少产量。市场人士预计，随着工厂中铝合金锭的库存增加，未来一周之内中国 ADC12 铝合金锭价格将下滑 50 元/吨。

中国 ADC12 铝合金锭出口价格下跌。本周三中国 ADC12 铝合金锭出口价格 1680-1700 美元/吨日本到岸，成交价格较上周下跌 20 美元/吨。市场人士称，目前日本需求较差，采购不积极，生产商迫于出货压力下调 ADC12 铝合金锭出口价格，由于价格下跌日本采购商观望市场，认为价格会继续下滑，预计未来一周之内中国 ADC12 铝合金锭出口价格将继续下滑 20 美元/吨。

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。