

投资评级:增持(维持)

铝业周报

地产高开工向高竣工过渡, 电解铝下游需求改善

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

相关报告

- 1 《需求改善在即, 板块重估已具备确定性: 电解铝行业报告》 2019-01-20
- 2 《铝价短期蛰伏, 宏观利好, 年后有望回升: 铝业周报》 2019-01-14
- 3 《铝土矿短缺依旧, 氧化铝减产托价: 铝业周报》 2018-10-22

投资要点:

- **铝土矿: 海内外铝土矿供应稳定。**国内方面, 本周除郑州及周边地区环保压力较大外, 国产矿市场基本维稳, 铝土矿价格维持高位。河南方面, 因郑州及周边地区空气严重污染引发天气应急响应, 矿山开采和破碎再次面临考验。阿拉丁数据显示, 本周山西地区铝含量 60%、铝硅比 4.0-5.0 的铝土矿价格为 370-510 元/吨裸价到厂, 河南地区含铝量 58%-60% 铝土矿价格为 360-510 元/吨裸价到厂; 贵州地区铝含量 60%、铝硅比 5.5-6.0 的铝土矿主流价格保持 270-320 元/吨裸价到厂。进口方面, 供给端同样维持稳定, 2018 年 12 月国内进口矿数量为 724 万吨, 环比下降 5.4%, 全年进口矿数量为 8262 万吨, 同比增加 20.5%。我们认为, 短期内受河南天气问题影响, 矿山开采和破碎再次面临考验, 铝土矿价格有望维持高位, 但随着我国矿山开工率回升, 进口矿供应量加大, 铝土矿价格将出现回落。
- **氧化铝: 海德鲁复产或加速, 氧化铝价格继续走弱。**国内方面, 本周氧化铝价格延续走低趋势,成交价格主要集中在再 2780-2900 元/吨, 周均价环比下降 0.53%。国内方面, 节后重庆水江、山东魏桥等均有复产预期, 供应增加对市场回暖产生不利影响; 国外方面, 海德鲁 Alunorte 氧化铝厂具备安全复产条件的证明或加速海外价格的下跌。我们认为, 受国内下游需求疲软以及海外复产预期影响, 无论从国内需求还是出口需求来看, 氧化铝仍面临过剩的局面, 预计价格仍将延续走弱趋势。
- **预焙阳极: 成本下移, 消费疲软, 阳极价格弱势运行。**国内方面, 本周华东地区预焙阳极主流成交价格疲软。Wind 数据显示, 本周四大地区预焙阳极含税市场价保持平稳, 华中、华东、西南、西北地区预焙阳极含税市场价分别维持 3610 元/吨、3495 元/吨、3900 元/吨和 4000 元/吨。供给方面, 因采暖季受豁免企业多、新建产能陆续投产, 市场供应面充足。分区域来看, 主产区山东大部分企业达到最低排放标准, 得以豁免限产, 目前保持正常生产; 河南省环保局势依旧紧张, 巩义、荥阳和郑州地区企业停产, 预计今年 2 月中旬复产。

- 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，下游电解铝企业开工缩减，个别企业盘整库存，采购力度减小，利空阳极消费。成本方面，1月以来石油焦及煤沥青价格稳中下滑，对阳极价格的支撑继续下移。**我们认为，目前阳极的成本支撑有限，且下游消费疲软，供给略有过剩，短期内将弱势运行。**
- **电解铝：地产高开工向高竣工过渡，电解铝下游需求改善。**国内方面，本周铝价小幅上行。**长江现货周均价比上周上涨 40 元/吨。下游需求方面**，上周数据公布，2018 年房屋竣工面积 93550 万平方米，同比下降 7.8%，其中 12 月竣工面积 26694 万平方米，同比增速 5.8%，为 2018 年唯一正增长月份；2017-2018 年房屋销售和竣工差值持续扩大，考虑到期房的刚性交付需求及 2018 年竣工面积的低基数效应，预计 2019 年是房屋竣工将大幅改善，利好地产后端消费品种电解铝。**库存方面**，本周整体铝锭社会库存下降。**根据 SMM 统计，截至 1 月 24 日，铝锭社会库存为 130.3 万吨，较 1 月 27 日增加 3.9 万吨**，主要原因是华南地区下游陆续进入放假停工状态，而华东地区下周也将进入放假停工，预计库存将继续累加。成本方面，本周煤炭、氧化铝价格继续下跌，预焙阳极价格持平。国际方面，海德鲁巴西工厂全面复产的可能性继续增加，预期海外成本端支撑瓦解，铝价疲软运行。**我们认为，短期来看在成本端继续下移以及节前累库等不利因素影响下，铝价可能延续疲态，但中期来看，随着地产竣工面积、汽车、基建投资等下游消费在 2019 年的边际好转，以及供给增量相对有限的前提下，库存将得以快速去化，铝价及铝行业利润有望得以修复。**
- **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：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 (01.25)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
601600	中国铝业	546.97	3.67	0.09	0.13	0.19	40.78	28.23	19.32	增持
000807	云铝股份	107.66	4.13	0.25	0.08	0.46	16.52	51.63	8.98	买入
000933	神火股份	79.44	4.18	0.19	0.27	0.53	22.00	15.48	7.89	增持
600219	南山铝业	262.91	2.20	0.17	0.23	0.28	12.94	9.57	7.86	买入
603612	索通发展	43.48	12.78	1.61	0.87	1.73	7.94	14.69	7.39	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.....	7
1.3 库存情况.....	7
2、重要公司公告.....	8
2.1 常铝股份.....	8
2.2 云海金属.....	8
2.3 索通发展.....	8
2.4 焦作万方.....	9
2.5 中国铝业.....	9

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0.53%，铝价周度上涨0.3%，液碱价格周度下降3.45%，动力煤价格周度下降0.85%，预焙阳极价格周度持平。

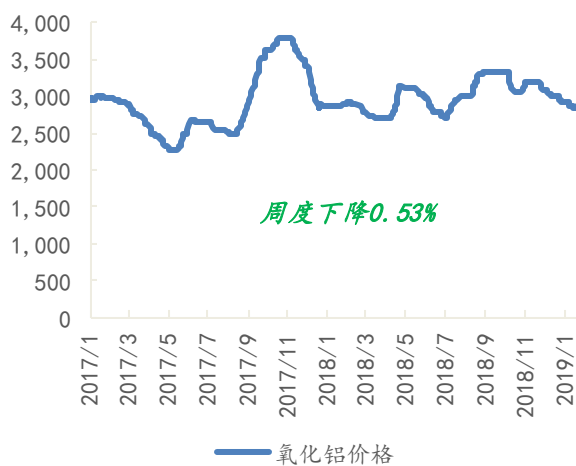
1.1 主要产品价格

图1：国产铝土矿价格（单位：元/吨）



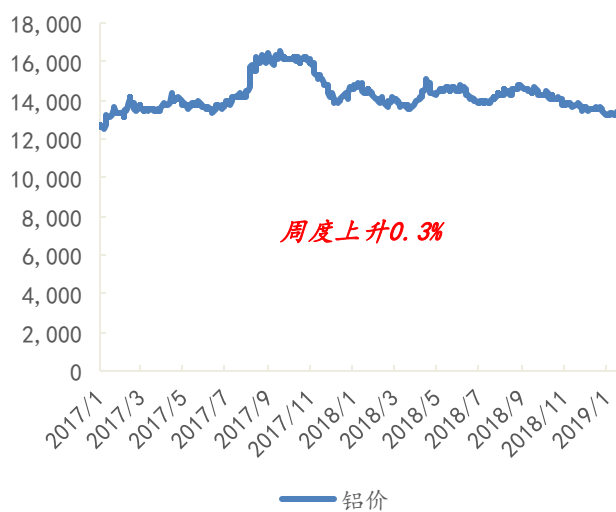
数据来源：百川资讯网，财通证券研究所

图2：氧化铝价格（单位：元/吨）



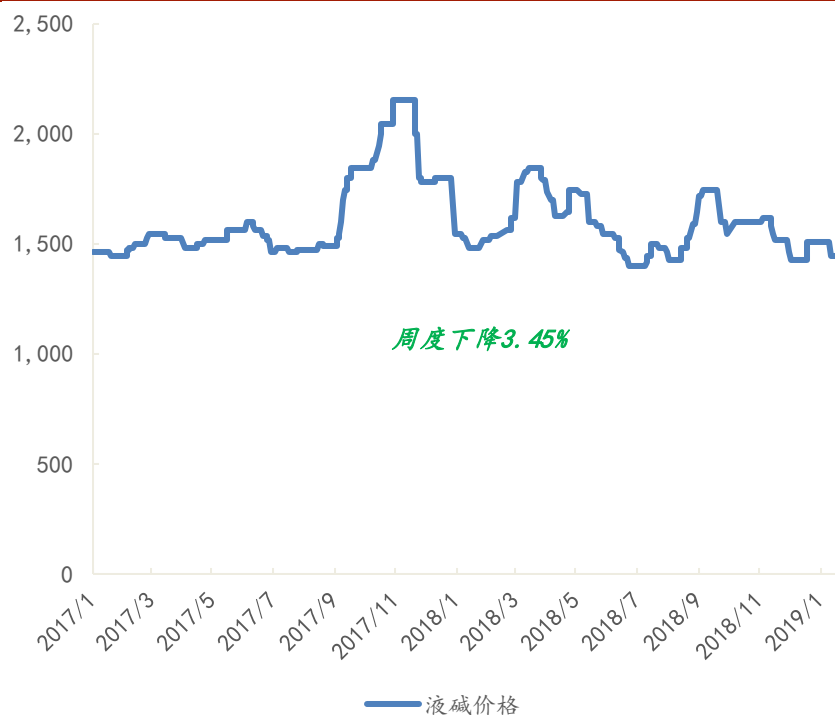
数据来源：wind，财通证券研究所

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）



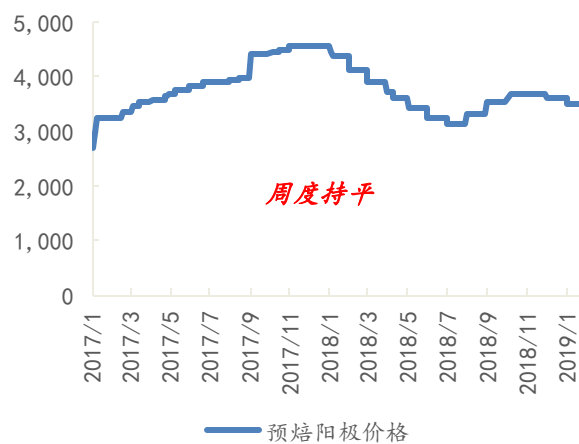
数据来源：wind，财通证券研究所

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

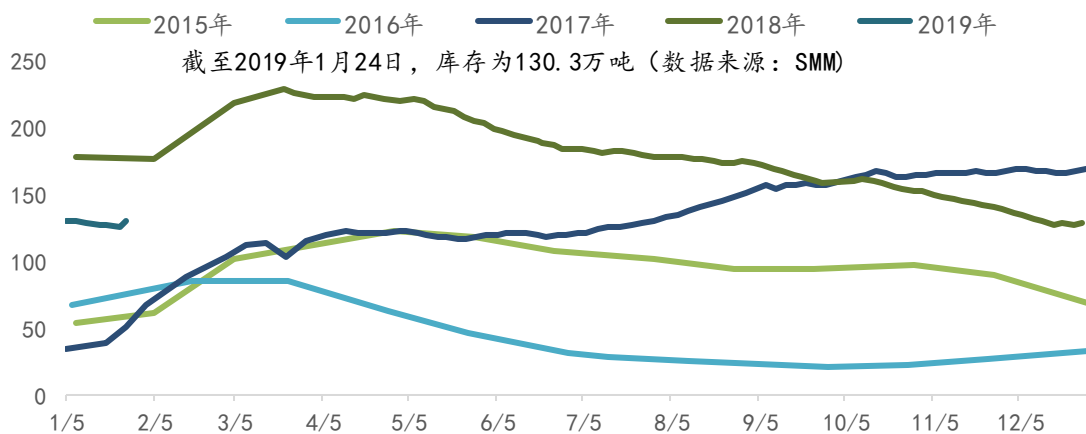
图 8：电解铝盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：财通证券研究所

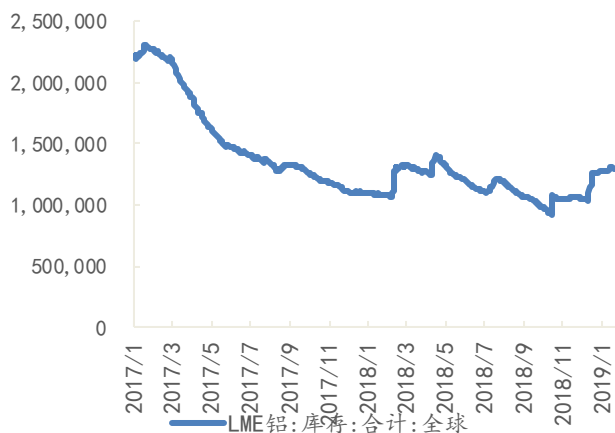
1.3 库存情况

图 9：国内铝锭现货库存（单位：万吨）



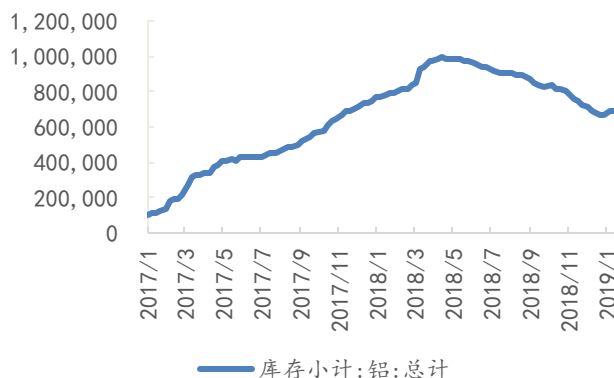
数据来源：SMM，财通证券研究所

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 常铝股份

公司发布公告, 澄清相关媒体报告公司公司营收、采购和存货方面财务数据存在勾稽关系不合理现象。

营收数据有虚增之嫌方面, 经公司审慎分析, 主要系其没有充分考虑收入对应的长期应收款增减变动及票据背书的影响, 导致其测算数与年度报告等披露内容存在较大偏差。经公司重新测算, 公司 2016 年、2017 年、2018 年 1-6 月披露的销售商品、提供劳务收到的现金与财务报表匹配, 不存在虚增营收数据的情况。

大额采购支出不明方面, 主要系其没有充分考虑应付账款余额中存在应付工程款及票据背书的影响, 导致其测算数与年度报告书披露内容存在较大偏差。

存货数据不合理方面, 经公司审慎分析, 主要系其摘录的数据有误, 经公司重新测算, 公司存货数据不存在不合理的情况。

2.2 云海金属

公司公告, 2019 年 1 月 23 日董事长梅小明其所持有 2.7% 的公司股权解除质押。截至本公告日, 梅小明先生持有公司股份 155,345,247 股, 占公司总股本的 24.03%。本次解除部分股权质押后, 梅小明先生累计质押公司股份数 65,500,000 股, 占其所持公司股份的 42.16%, 占公司总股本的 10.13%。

2.3 索通发展

公司发布公告, 预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润约 20,825.77 万元, 与上年同期相比减少约 33,951.01 万元, 同比减少约 61.98%。预计归属于上市公司

公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 21,926.65 万元,与上年同期相比减少约 25,292.40 万元,同比减少约 53.56%。主营业务影响。2018 年主要原材料石油焦和煤沥青的市场价格较 2017 年度上涨幅度较大,导致公司毛利率下降。非经常性损益影响,报告期公司为实施并终止股权激励计划需加速确认 2019 年股份支付费用,导致 2018 年度合计确认股份支付费用约 3,121.58 万元。此外,2018 年公司对“嘉峪关索通预焙阳极有限公司 54 室焙烧炉节能改造项目”所涉固定资产进行更新换代,发生营业外支出预计约 2,551.80 万元,两项费用合计 5673 万元。

2.4 焦作万方

公司于 2019 年 1 月 23 日收到公司持股 5%以上股东嘉益(天津)投资管理有限公司《告知函》,获悉公司股东嘉益投资办理了股票质押式回购交易的回购业务。截止 2019 年 1 月 22 日,嘉益投资持有本公司股份 186,510,161 股,占本公司总股份的 15.64%;本次股份解除质押后,嘉益投资所持本公司股份已全部解除质押。

2.5 中国铝业

中国铝业股份有限公司的控股子公司中铝山西新材料有限公司以协议方式收购中铝山西铝业有限公司部分资产。中铝山西铝业有限公司的经营范围包括生产、销售氧化铝、氢氧化铝、电解铝及深加工产品;矿产资源开采:铝土矿、石灰岩(石)及其伴生矿的开采与销售。截至 2017 年 12 月 31 日,山西铝业经审计总资产为人民币 438,132.31 万元,总负债人民币 167,289.14 万元,净资产人民币 270,843.17 万元。2017 年度,山西铝业主营业务收入人民币 208,058.93 万元,净利润人民币-3,458.49 万元。

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。