

投资评级:增持(维持)

## 铝业周报

淡季累库，短期高库存仍将制约铝价的回升

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 《地产高开工向高竣工过渡，电解铝下游需求改善:铝业周报》 2019-01-28
- 2 《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
- 3 《铝价短期蛰伏，宏观利好，年后有望回升:铝业周报》 2019-01-14

## 投资要点:

- **铝土矿:利空、利多因素交织，短期价格预计维稳。**国内方面，除个别大型国有企业自采矿山外，绝大多数铝土矿山的开采和破坏工作处于停滞状态，当前国内铝土矿价格面临着利多、利空因素交织影响的态势下，从供给端来看，受到北方降雪天气的严重影响，铝土矿短期复工无望，利多价格；从需求端来看，氧化铝企业利润不断被蚕食，资金压力增大，后续存在减产的可能性，利空价格。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 360-500 元/吨裸价到厂，河南地区含铝量 58%-60%铝土矿价格为 350-500 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，短期供给端同样维持稳定，但未来随着几内亚铝土矿供应量的增加以及力拓澳大利亚新建铝土矿项目的提前投运，国内进口铝土矿将进一步增加，目前国内部分氧化铝厂如中铝中州已经对氧化铝生产线进行了改造，从而增加对海外铝土矿的使用。我们认为，短期内受北方降雪天气的严重影响，铝土矿短期复工无望，价格有望维稳，但随着我国矿山开工率回升，进口矿供应量加大，铝土矿价格可能继续回落。
- **氧化铝:供应稳、成本降。**国内方面，本周氧化铝价格延续疲软态势，成交价格主要集中在 2780-2840 元/吨，周均价环比下降 0.3%。供应方面，国内晋中希望和义翔铝业的部分新建及技改产能有所增加，此外，国电投山西、交口信发、信发化工、中州铝业等企业的生产稳定性提高，导致实际产出增加；相反，阳泉信发、广西信发、开曼铝业等企业因为天然气及矿石的供应问题，出现停产或减产。**国外方面**，外盘氧化铝价格有所回升，而海德鲁的复产具体时间尚未敲定，对海外铝价形成一定的支撑。**成本方面**，北方铝土矿价格累计下跌 40 元/吨，再考虑到烧碱价格的回落，近 3 个月氧化铝成本下降 125 元/吨左右。我们认为，国内氧化铝供应整体稳定，受国内下游需求疲软以及成本端可能继续瓦解的影响，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

- 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：淡季累库，短期高库存仍将制约铝价的回升。**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。库存方面，根据SMM统计，截至2月14日，铝锭社会库存为161.7万吨，从春节前两周开始计算到春节后一周为止，社会库存总计增加35.3万吨，同比去年该时间段累计增加的36.3万吨电解铝库存下降了1万吨，短期库存的快速增加叠加当前较高的库存水平，将继续压制铝价。成本方面，本周氧化铝价格及预焙阳极价格持平，煤炭价格上涨3.09%。**需求方面**，当前下游复工缓慢，铝棒库存也有所增加，预计下游完全复工需要等到2月底至3月初，在此期间预计铝锭社会库存可能继续增加。展望全年，我们认为地产竣工、基建投资增速、汽车产销量同比2018年都将有所改善，2019年的电解铝需求值得期待，全年供需缺口有望达到70万吨。其中市场最关系的地产竣工问题，2018年12月已经出现改善，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年将是地产高开工向高竣工转换的一年，利好地产后端消费品种电解铝。我们认为，短期来看在成本端继续下移以及单季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 (02.15)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
601600	中国铝业	564.85	3.79	0.09	0.13	0.19	42.11	29.15	19.95	增持
000807	云铝股份	100.62	3.86	0.25	-0.63	0.22	15.44	-6.13	17.55	增持
000933	神火股份	79.25	4.17	0.19	0.12	0.22	21.95	34.75	18.95	增持
600219	南山铝业	268.89	2.25	0.17	0.23	0.28	13.24	9.78	8.04	买入
603612	索通发展	44.57	13.10	1.61	0.61	1.19	8.14	21.48	11.01	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 云海金属.....	8
2.2 鼎胜新材.....	8
2.3 南山铝业.....	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

本周北方铝土矿价格下降2%，氧化铝价格周度持平，铝价周度上涨0.3%，液碱价格周度持平，动力煤价格周度上涨3.09%，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）



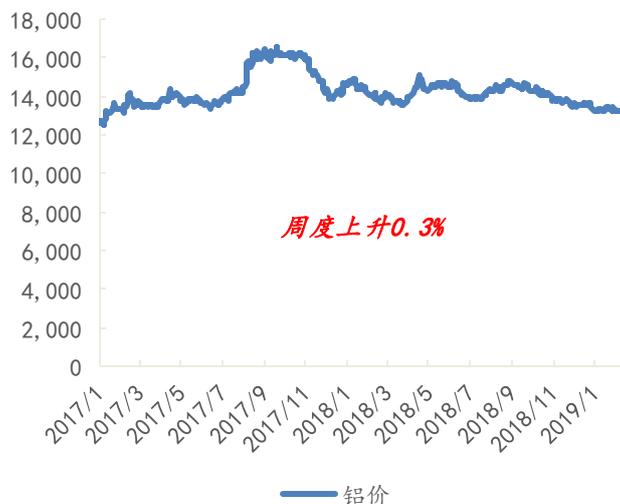
数据来源：百川资讯网，财通证券研究所

图2：氧化铝价格（单位：元/吨）



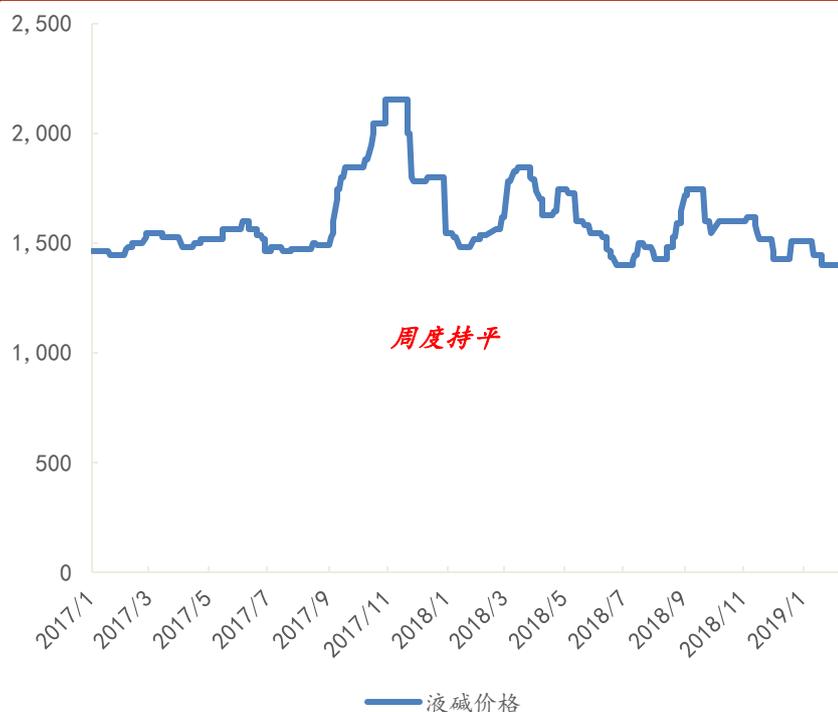
数据来源：wind，财通证券研究所

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

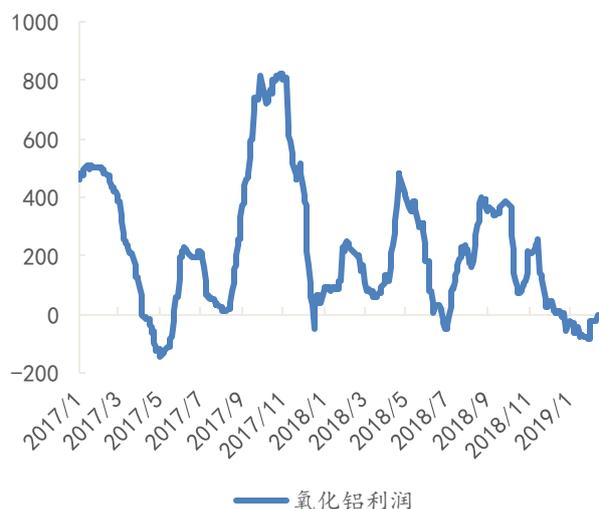
图6：预焙阳极价格（单位：元/吨）



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

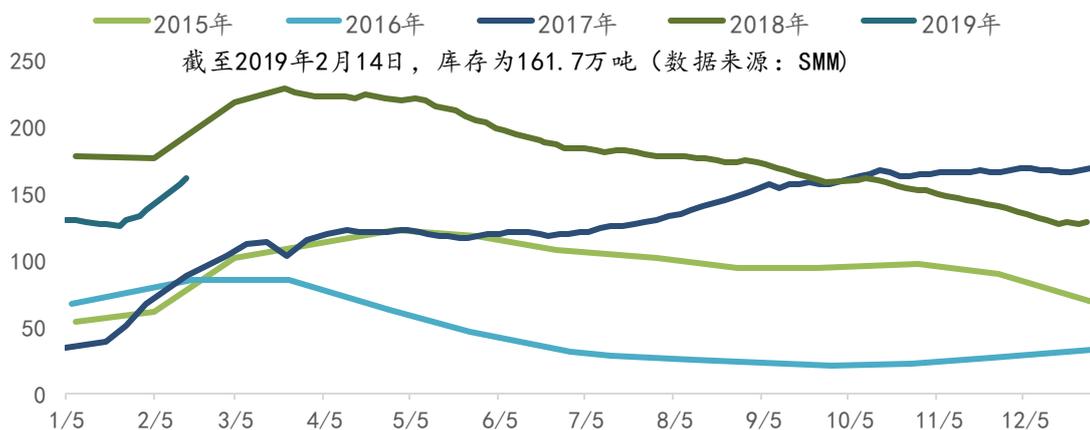
图 8：电解铝盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：财通证券研究所

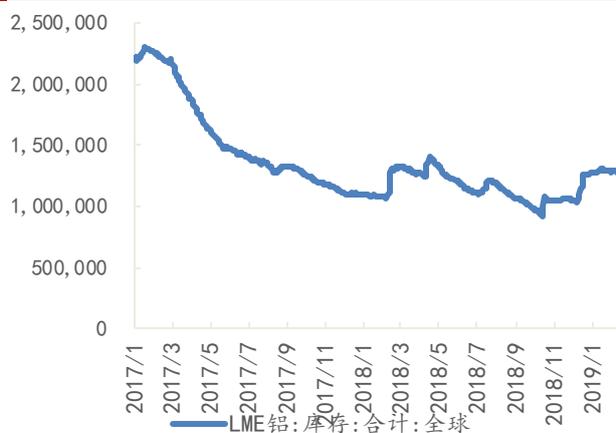
### 1.3 库存情况

图 9：国内铝锭现货库存（单位：万吨）



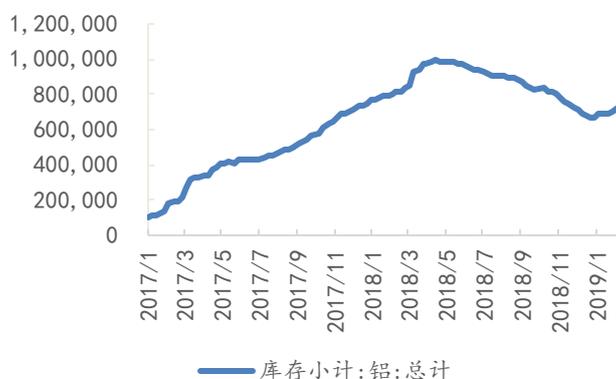
数据来源：SMM，财通证券研究所

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 云海金属

公司发布 2018 年业绩快报, 报告期内公司实现归母净利润 3.3 亿元, 同比增长 114.95%。

**镁价上涨及政府拆迁补偿款推升业绩。**镁价上涨方面, 2017-2018 年受金融去杠杆和环保影响, 一些资本支出较高的原镁企业出现资金链断裂的从而退出市场, 而产能集中区域陕西、山西的也出现了停产整顿的情况, 在此情况下镁价迎来大涨, 原镁出厂价由 13600 元/吨最高上涨到 18400 元/吨。**政府补偿款方面,**公司全资子公司苏州云海获得 1.7 亿元政府拆迁补偿款, 尾款已于 2018 年 7 月 27 日收到, 体现在三季报 2 亿元的其他收益中。

### 2.2 鼎胜新材

江苏鼎胜新能源材料股份有限公司) 收到由江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》, 发证时间: 2018 年 10 月 24 日, 有效期: 三年。

本次系公司原高新技术企业证书有效期满后再次获得高新技术企业认定。根据国家对于高新技术企业税收优惠政策的相关规定, 公司自本次通过高新技术企业认定后, 将连续三年 (从 2018 年 10 月 24 日起至 2021 年 10 月 23 日) 享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策, 即按 15% 的税率缴纳企业所得税。2018 年公司已按照 15% 的所得税税率计缴所得税。上述事项不会对公司当期经营业绩产生重大影响。

### 2.3 南山铝业

南山铝业对下属子公司进行增资，总投资额合计人民币 5,685,393,000.00 元：南山铝业投资人民币 5,347,112,116.50 元，其中募集资金人民币 4,544,485,708.90 元、自有资金人民币 802,626,407.60 元；其他股东投资人民币 338,280,883.50 元。公司本次资金投资项目为“印尼宾坦南山工业园 100 万吨氧化铝项目”，将通过海外控股子公司 BAI 实施。

## 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。