

行业研究/动态点评

2019年05月15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

**孙雪璇** 执业证书编号: S0570518080006  
研究员 0755-82125064  
sunxuewan@htsc.com

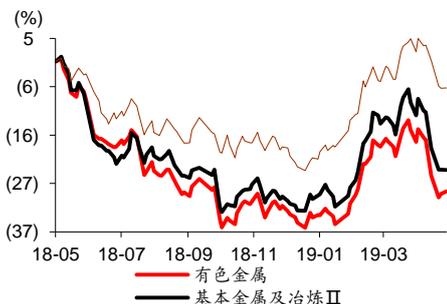
**邱乐园** 执业证书编号: S0570517100003  
研究员 010-56793945  
qiuleyuan@htsc.com

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

相关研究

- 1《有色金属: 经济结构转变, 聚焦高科企业》2019.05
- 2《有色金属: 行业周报(第十九周)》2019.05
- 3《恒邦股份(002237, 增持): 与有研集团合作, 紧盯高科技材料》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 关注氧化铝供给扰动和铝企利润改善

## 铝行业动态点评

### 关注氧化铝供给扰动和铝企利润改善

受环保因素影响, 山西地区部分氧化铝产能面临停产, 全国近 5%的氧化铝产能将受到直接影响, 有望推动氧化铝价格中短期继续上升。近期电解铝价格也缓慢上涨, 在电力、预焙阳极等成本项下行的情况下, 我们判断二季度铝企业绩或环比显著提高。当前库存快速下降印证需求偏强, 后续我们认为地产领域消费或保持韧性, 下半年电力、汽车领域消费有望边际走强, 全年来看整体需求有望提升。而供给端, 多数新增产能缺乏绝对的成本优势, 供给增长或将滞后于需求变动, 今年行业整体盈利能力或较去年明显改善。标的方面, 我们近期建议关注高氧化铝自给率的标的。

### 山西部分氧化铝企业面临停产, 全国近 5%产能受直接影响

据亚洲金属网, 山西交口信发氧化铝因涉及赤泥坝滤液渗漏环保问题, 被当地政府成立工作组进行整改。受此问题影响, 近日山西孝义、交口等地区部分氧化铝产能面临强制停产。据阿拉丁, 交口信发 280 万吨氧化铝正在逐步停产, 华庆铝业检修停产 40 万吨氧化铝, 合计 320 万吨氧化铝产能已占 4 月末全国 7126 万吨氧化铝运行产能的 4.5%。此外, 信发化工(340 万吨)、兴安化工(280 万吨)、晋中希望(300 万吨)也在为减少赤泥排放量而压减氧化铝产量。总体看受影响产能数字偏高, 氧化铝报价上行, 普遍升水 50-75 元, 意向报价和成交已趋向 2900 元/吨。

### 19Q2 电解铝企业盈利有望环比大幅增加

近期铝价缓慢上涨, 企业盈利改观。据我们测算, 电解铝全行业平均盈利已从年初的亏损逾 900 元/吨回升至 5 月中旬的盈利近 200 元/吨。二季度初至今, 行业平均盈利 20 元/吨铝, 盈利能力较 Q1 的平均亏损 530 元/吨大幅提升。我们预计铝板块公司 Q2 业绩有望环比显著增厚。部分投资者担忧利润改善或引发新增产能较快投产, 但一方面铝厂从投产到实际贡献产量间隔近 2 个月, 此外今年大量产能置换的新增产能在下半年才建设完工、具备投产条件(见图表 1), 且部分产能还面临电力谈判等外部因素限制, 投产偏缓(如中铝华润), 故我们认为短期内铝价将保持较高。

### 判断全年需求偏强, 行业盈利能力将优于去年

据上海钢联, 3 月初至今我国电解铝库存下降约 36 万吨, 降速快于往年。我们认为主因是电解铝产量增速较低且需求偏强。据阿拉丁, 我国前 4 个月电解铝生产 1186.7 万吨, 累计同比仅增约 1.3%。据国家统计局, 前 4 个月房屋施工面积同比增 8.8%, 房地产企业贷款和自筹资金量累计同比分别回升至 3.7%和 5.3%, 地产企业房屋竣工意愿加强, 中短期内地产领域需求保持韧性。电力和汽车方面, 受前 4 个月国网投资建设进度偏缓、汽车消费政策出台等因素影响, 下半年消费有望边际走强。总体看今年铝行业需求将较去年偏强, 供给端多数新增产能缺乏绝对的成本优势, 供给增长或将滞后于需求变动, 行业盈利能力大概率优于去年。

风险提示: 氧化铝停产不及预期、电解铝增产超预期、需求不及预期。

**图表1：未来电解铝全行业可新增供给明细统计（截至2019年5月14日）**

省份	公司	拟新投产	已投产	待投产	19最快投产时间	19最多仍可投产
内蒙古	霍煤鸿骏铝电扎哈淖尔分公司	38	3	35	19M9	12
	中铝内蒙华云	115	75	40	19M5	15
	创源金属	83	40	43	19M12	28
	锦联铝材	44	10	34	不确定	不确定
	新恒丰能源	28	25	3	19M10	3
	固阳发展投资	45	0	45	19M10	不确定
	白音华煤电	39	0	39	不确定	不确定
	华鑫隆新材料	10	0	10	-	0
	蒙泰集团	24	24	0	-	0
	云南	云铝海鑫一期	35	18	17	逐步投产
云铝海鑫二期		35	0	35	-	0
云铝溢鑫		25	10	15	逐步投产	11
中铝华江		50	0	50	19M11	5
云南神火一期		45	0	45	19M8	10
云南神火二期		20	0	20	-	0
云南其亚		35	0	35	19M7	10
广西	百矿苏源	20	18.5	1.5	逐步投产	1.5
	百矿田林	30	13	17	逐步投产	17
	百矿德保	30	26	4	逐步投产	4
	百矿隆林	20	0	20	19H2	10
	百矿铝业	10	0	10	不确定	不确定
贵州	登高铝业	15	2	13	逐步投产	13
	遵义铝业	12.5	4.5	8	逐步投产	8
	黔西南元豪投资	0.65	0	0.65	-	0
四川	广元林丰铝电	25	0	25	19M9	20
陕西	美鑫投资	30	24	6	逐步投产	6
山西	中铝山西华润	43	14	29	逐步投产	29
山东	魏桥铝电	40	0	40	19M12	0
辽宁	营口鑫泰	56	37	19	逐步投产	9
甘肃	中瑞铝业	7	0	7	不确定	不确定

资料来源：阿拉丁，百川资讯，各省经信委官网，华泰证券研究所（注：单位为万吨）

**图表2：山西省全部氧化铝企业生产情况（截至2019年5月14日）**

省份	建成产能	运行产能
中铝山西华泽	260	260
交口信发	280	100
信发化工	360	340
田园化工	40	30
兆丰铝业	110	40
中铝兴华科技	90	90
华兴铝业	200	120
国电投山西铝业	260	260
奥凯达化工	30	30
兴安化工	280	280
泰兴铝镁	40	40
复晟铝业	80	80
东方希望晋中铝业	300	300
森泽煤铝集团	130	130
华庆铝业	40	0

资料来源：阿拉丁，百川资讯，华泰证券研究所（注：单位为万吨）

## 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 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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