

工业金属行业

多事之秋，铝屡突破

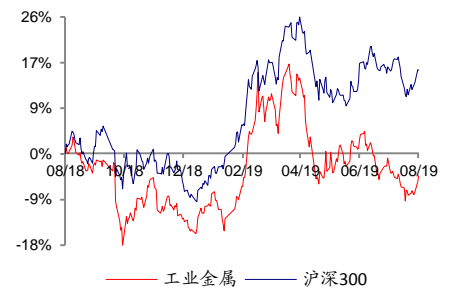
行业评级
买入

前次评级

买入

报告日期

2019-08-21

相对市场表现

分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师:

赵鑫



SAC 执证号: S0260515090002



021-60759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

分析师:

姜永刚



SAC 执证号: S0260519010003



010-59136699



louyonggang@gf.com.cn

分析师:

宫帅



SAC 执证号: S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

请注意，赵鑫、姜永刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

工业金属行业:电解铝盈利水 2019-04-10

平或将提高

工业金属行业:不止于修复 2019-02-26

联系人:

黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

核心观点:
● 铝行业正在经历多事之秋，电解铝价格屡屡突破

近期铝行业不断有突发事件发生，先是山东某电解铝企业生产受台风影响，接着新疆某电解铝企业发生生产事故，虽然具体影响尚未收到官方证实，但市场预期供应端将造成一定收紧。电解铝价格受此提振触及 14455 元/吨，突破 5 月份高点成为年内新高。此外，今年秋冬季重污染天气应对成效至关重要，直接影响打赢蓝天保卫战的成败。预计从 9 月份开始将有较为严格的环保措施实施或将进一步缩减电解铝供应。基本面逐步向好，电解铝价格有望继续走出低谷。

● 重污染天气应急减排措施或将对电解铝供给量造成缩减

据生态环境部《关于印送〈关于加强重污染天气应对夯实应急减排措施的指导意见〉的函》(环办大气函【2019】648 号)，对重点区域电解铝和氧化铝企业秋冬季进行减排措施指导。京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原是大气污染综合治理的重点区域，同时也是我国重要的电解铝和氧化铝生产区域。根据 2018 年生产数据，大概测算该区域电解铝产量占全国 34.5%，氧化铝产量占全国 63.0%。2018-2019 年重污染天气不降反升，环保压力巨大。2020 年是打赢保卫蓝天的收官之年，“削峰降速”减排效果至关重要。预计将缩减电解铝供给量，具体影响程度有待应急预案进一步落实推算。

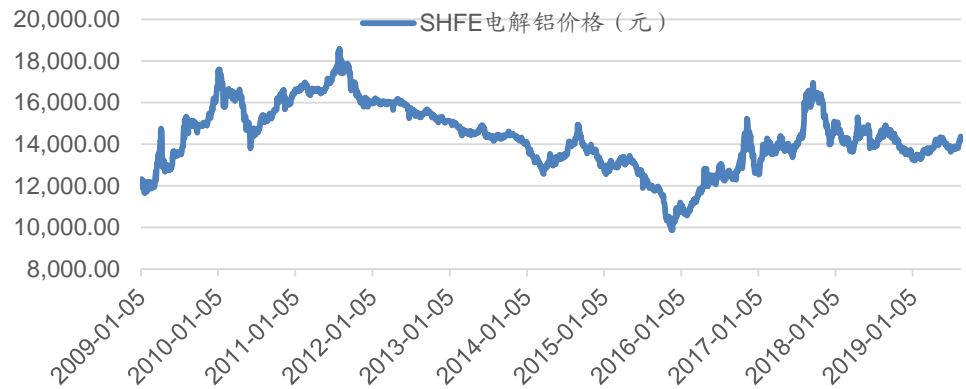
● 氧化铝筑底企稳，库存稳步下降，基本面逐步好转

电解铝生产成本变动幅度较大的氧化铝基本完成筑底。据百川统计 7 月份中国氧化铝行业含税完全成本加权平均值 2518.25 元/吨，氧化铝价格低迷致经营压力大的企业减产或停产检修，价格有望筑底企稳。据 wind 数据，LME 库存 96.9 万吨，年初至今涨跌幅-23.9%；SHFE 库存 14.9 万吨，年初至今涨跌幅-71.2%；LME+SHFE 库存 111.8 万吨，年初至今涨跌幅-37.5%，处于历史较低水平。随供给收紧，库存有望继续去化，电解铝基本面逐步好转，价格有望走出低谷。建议关注：云铝股份。

● 风险提示

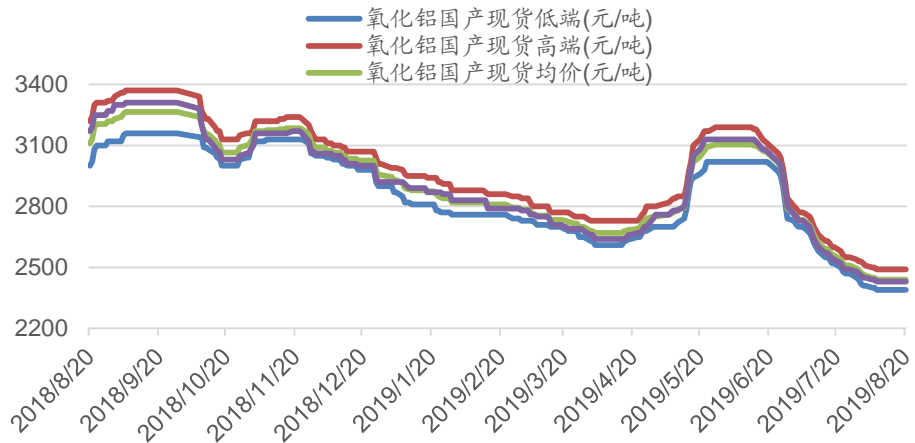
贸易战持续恶化致铝产品出口受影响，国内经济疲弱致铝消费下滑，氧化铝价格持续低迷，重污染天气应急减排措施执行不及预期。

图 1: SHFE 铝价格走势



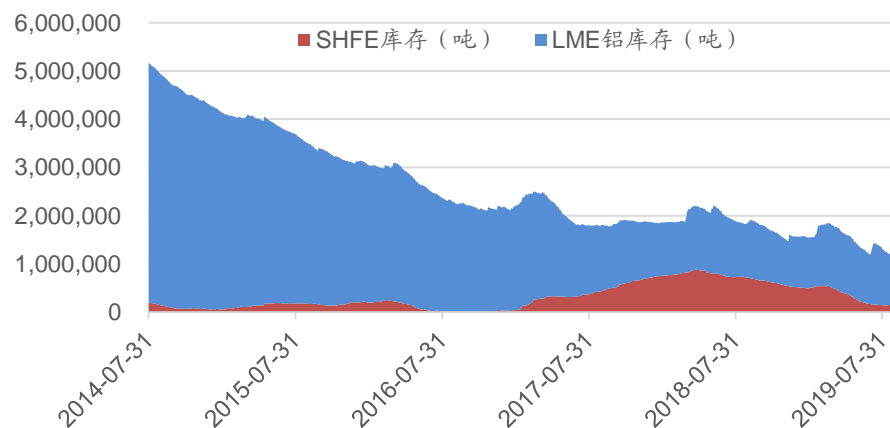
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 氧化铝价格走势



数据来源: 百川资讯, 广发证券发展研究中心

图 3: SHFE和LME库存变化



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

风险提示

贸易战持续恶化致铝产品出口受影响，国内经济疲弱致铝消费下滑，氧化铝价格持续低迷，重污染天气应急减排措施执行不及预期。

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 赵鑫：联席首席分析师，CFA，上海交通大学材料学硕士，2年国际铜业公司工作经验，7年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 娄永刚：资深分析师，中南大学冶金学硕士，8年行业管理协调工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 黄礼恒：高级分析师，中国地质大学（北京）地质学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与中国铝业(601600)公司有投资银行业务关系。

(2) 广发证券在过去 12 个月内与中国铝业(02600)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。