

2021年03月11日

行业研究●证券研究报告

铝

行业动态分析

碳中和加速供给格局优化，水电铝优势凸显

投资要点

- ◆ **事件：**据财联社3月10日报道，水泥、电解铝行业可能被优先纳入全国碳交易市场。
- ◆ **电解铝是碳排放的重点行业：**根据安泰科数据，火电电解铝单位排放二氧化碳13吨，水电电解铝单位排放二氧化碳1.8吨，前者为水电铝的7倍；2019年火电铝产量占比为88%，碳排放量占全国5%，电解铝行业是碳中和推进的重点行业之一。
- ◆ **碳中和的推进加速行业产能见顶，抬高火电铝成本：**在此大背景下，内蒙古、贵州等省份均提出了电解铝总量控制政策，不再审批新的项目；同时，2021年2月10日起，内蒙古对自备电厂按自发自用电量缴纳政策性交叉补贴，蒙西、蒙东电网征收标准分别为每千瓦时0.01元、0.02元(含税)，同时对阶梯电价能耗标准提高2022、2023年在现行水平的基础上分别提高30%、50%，吨铝成本相应上升135-270元/吨，内蒙古规划中的115万吨产能的投产存在一定不确定性；电解铝行业将纳入碳排放交易市场后，按照2020年我国碳交易市场成交碳单价28.6元/吨计算，配额外的火电电解铝的吨成本将增加371元/吨；从全球其他实施碳税的国家和地区来看，碳税价格随着市场发展呈现逐步走高趋势，2020全球碳税价格集中区间为20-30美元/吨，取25美元/吨的中值测算，配额外火电铝成本将增加2113元/吨。
- ◆ **云南水电铝优势凸显：**云南近年为解决水电弃水问题，利用“绿色能源”优势，推动“水电铝+精深加工”的集群化布局，通过引入魏桥、神火、起亚等集团，加上省内云铝的产能扩张，将在2021年实现规划的600-800万吨产能，跃居电解铝大省的第四位。云南水电铝用电成本在0.25元/千瓦时-0.30元/千瓦时，加之云南相对广西铝土矿资源以及进口铝土矿具有一定运距优势，其区域优势有望进一步凸显。
- ◆ **云铝股份占得天时地利与人和：**我们从三个角度重申对云铝股份的买入评级，首先电解铝行业总量有望提前达峰、上游铝土矿、电解铝则仍处扩期，行业利润链向电解铝倾斜，需求端受汽车轻量化拉动，未来10年电解铝需求年复合增速在4%以上，行业景气长期向上可期；其次，碳中和背景下公司的绿色铝成本优势逐步强化；再次，公司自身处于产能投放周期，同时综合电价成本下降，盈利进入释放期。
- ◆ **风险提示：**经济复苏不及预期；新兴需求拉动低于预期；政策执行力度低于预期。

投资评级

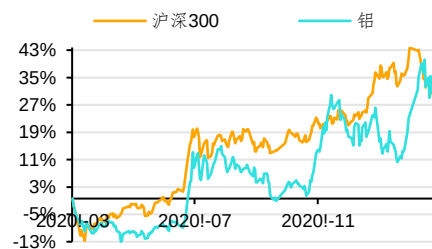
领先大市-A 维持

首选股票

评级

000807	云铝股份	买入-B
600219	南山铝业	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	17.24	6.65	4.44
绝对收益	3.39	8.99	28.65

分析师

杨立宏

 SAC 执业证书编号：S0910518030001
 yanglihong@huajinsec.cn

报告联系人

胡锦琛

hujinchen@huajinsec.cn

相关报告

铝：供需协力，超越周期 2021-01-24

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

杨立宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn