

推荐（维持）**铝动态点评**

风险评级：中风险

碳中和压制产能供给，需求仍在快速恢复

2021年3月12日

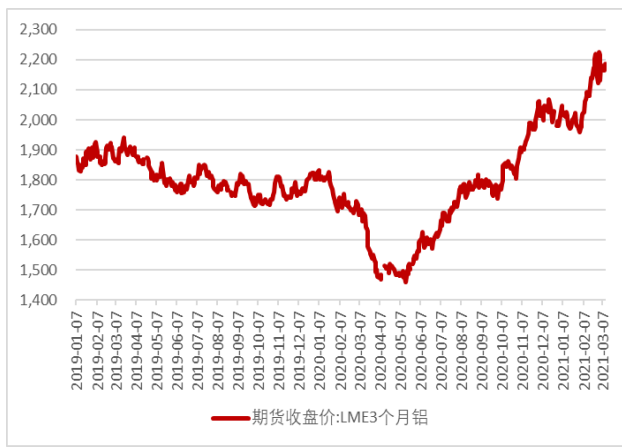
许建锋（SAC 执业证书编号：S0340519010001）

电话：0769-22110925 邮箱：xujianfeng@dgzq.com.cn

点评：

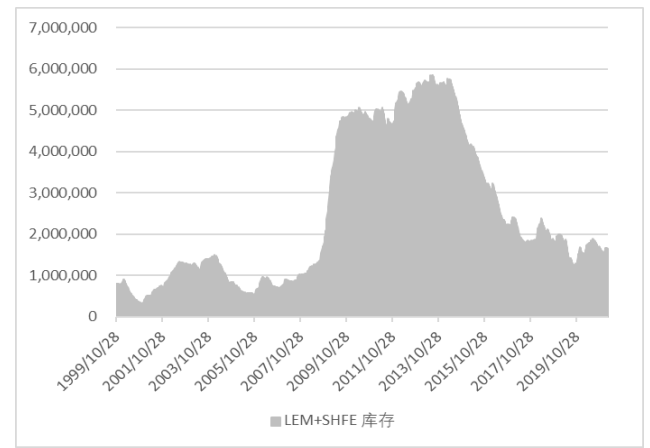
- **内蒙停批电解铝新增产能。**3月9日，内蒙古自治区发改委、工信厅、能源局印发《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施》的通知，确定2021年全区能耗双控目标为单位GDP能耗下降3%，能耗增量控制在500万吨标准煤左右，能耗总量增速控制在1.9%左右，单位工业增加值能耗（等价值）下降4%以上。；对于电解铝等高耗能行业，从2021年起不再审批新增产能。蒙东地区的锦联、霍煤等电解铝厂计划将以检修方式减产，内蒙地区电解铝新增产能受限制。目前，中国有色金属工业协会正在配合相关政府部门制定的《中国电解铝行业碳排放达峰行动方案》，预期电解铝产能4500万吨“天花板”将严格可控制，甚至下降。根据上海有色网，截至2021年2月初，建成产能规模4320万吨/年，全国电解铝企业开工率增至91.6%，建成产能逼近“天花板”，碳中和背景下，未来电解铝供给端受限显著。
- **步入传统消费旺季，库存去化加快。**从电解铝需求端来看，建筑、交通、电力是电解铝消费前三大领域，其中建筑占比达31%，主要集中在房地产行业。3-4月份是传统开工时间，电解铝进入传统需求旺季，带动铝终端消费需求的不断上升；根据中国汽车协会数据，2021年1-2月，乘用车累计产量307.2万辆，同比+88.34%，新能源乘用车累计产量30.5万辆，同比+535.42%，新能源车乘用车占比为9.93%。随着汽车消费刺激政策出台，汽车轻量化发展趋势，及新能源汽车步入景气阶段，预期将进一步拉动汽车对铝的消费需求；国家电网超额完成2020年投资计划100.3%，预计2020年实际投资额约5000亿元，电网投资超预期将有望大幅拉动铝需求，进一步加大铝产能库存去化。
- **海外经济复苏加速，铝消费需求回暖。**随着疫苗接种覆盖率提升，大规模财政刺激陆续落地，流动性延续宽松，海外经济景气度持续回升，铝消费需求有望加速，为铝价格提供支撑。截止3月11日，LME3个月铝价格今年以来+7.66%，3月5日LME+SHFE库存为164.98万吨，较上年末-5.08%，处于自1999年以来的低位。
- **投资建议：**随着我国“2030年碳达峰，2060年碳中和”的目标落实，电解铝供应端产能被压制，需求端则随着海外经济的复苏以及我国市场需求不断增加，铝库存持续去化，铝价格有望保持高位运行。建议关注受益于碳中和的水电铝企业神火股份（000933）、云铝股份（000807），及再生铝企业龙头怡球资源（601388）。
- **风险提示。**1）电解铝复产和新增产能超预期；2）新能源车需求不及预期及房地产竣工周期滞后；3）海外疫情持续发酵。

图 1：LME 3 个月铝价格（美元/吨）



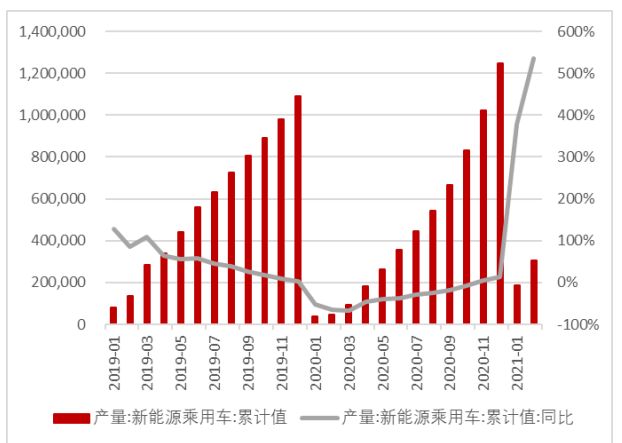
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 2：LME+SHFE 铝库存（吨）



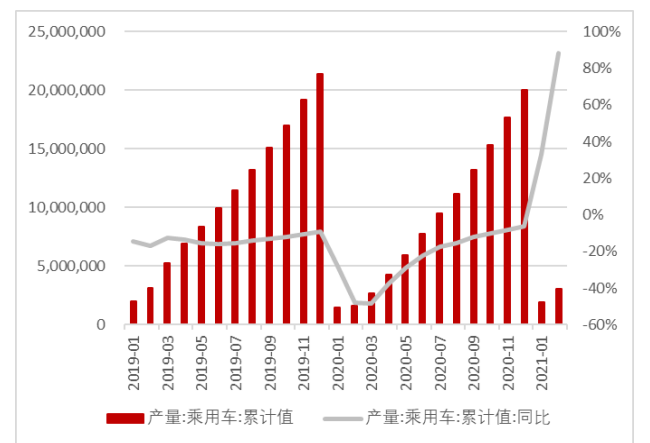
资料来源：wind，东莞证券研究所

图 3：新能源乘用车累计产量（辆，%）



资料来源：中汽协，wind，东莞证券研究所

图 4：乘用车累计产量（辆，%）



资料来源：中汽协，wind，东莞证券研究所

图 5：中国电解铝消费结构（%）

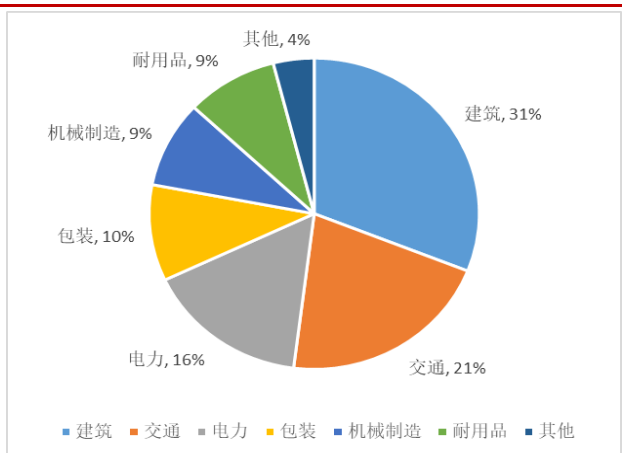
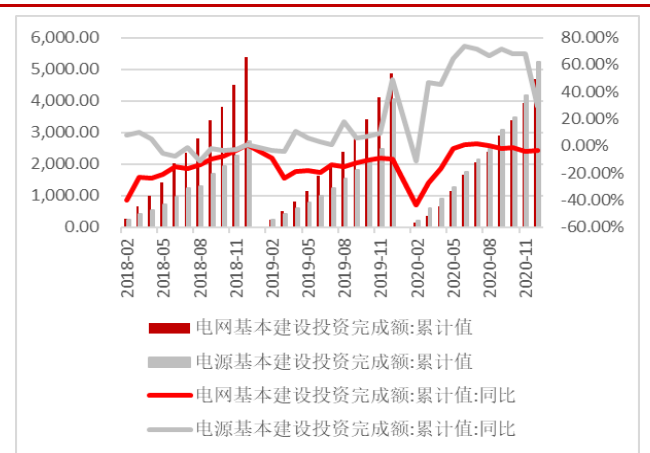


图 6：电网、电源基建投资（亿元，%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：中汽协，wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn