

推荐（维持）

## 有色金属行业动态点评

风险评级：中风险

电解铝新增产能受限预期增强

2021年5月14日

许建锋（SAC 执业证书编号：S0340519010001）

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

## 事件：

5月13日，国家发改委环资司召开部分节能形势严峻地区谈话提醒视频会议，对一季度能耗强度不降反升的浙江、广东、广西、云南、青海、宁夏、新疆等省区节能主管部门负责同志进行谈话提醒，督促有关地区进一步加大能耗双控工作力度，确保完成本地区年度能耗双控目标任务。会议要求，大力推进节能降碳重点工程，加快推进电力、钢铁、有色、建材、石化、化工等重点行业节能改造，深挖节能潜力，加快淘汰落后产能。

## 点评：

- **国内碳减排决心坚定，能耗双控趋严。**能耗双控指按省、自治区、直辖市行政区域设定能源消费总量和强度控制目标，包括能源和水资源消耗、建设用地等。能耗双控于党的十八届五中全会提出，并在“十三五”规划《建议》中进行说明。“十四五”规划《建议》中已明确“力争在2030年实现‘碳达峰’，2060年实现‘碳中和’”；碳排放较高的钢铁行业正编制《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》；继中央经济工作会议和多部委将碳达峰纳入2021年工作计划后，多省也将碳达峰纳入地方“十四五”规划当中；内蒙古因2019年未完成能耗双控目标被通报，随后制定严格的能耗控制计划，限制高耗能行业新增产能建设。本次对一季度能耗双控不达标省区约谈，表明国内碳减排决心坚定，“十四五”期间能耗双控执行越发趋严。
- **电解铝碳排放量在有色金属行业中居首，未来新增产能控制严格。**石化、钢铁、电力、建材、有色金属、航空运输六大行业是高排放行业，其碳排放量合计占全国碳排放总量的74%。国家正研究制定有色金属行业碳达峰实施方案，征求方案初步计划有色金属行业力争2025年率先实现碳达峰，力争2040年实现减碳40%。电解铝在有色金属行业中碳排放量居首，2020年电解铝总碳排放占国内总碳排放量的2.99%，预计未来国内火电铝新增产能仍将严格受限，同时未来火电电解铝产量占比下降，水电电解铝、再生铝产量占比提升，电解铝产能将从河南、山东等地区向西南水电资源丰富地区转移。本次被约谈地区电解铝产量占比较大，预计未来上述地区新建、复产电解铝项目进度将放缓，2021年国内实际建成新产能（含置换、新指标、复产、新建）将低于预期。

表 1：中国电解铝产能分布

地区	月份	产能	有效产能	比例	单位
西北地区	2021-04	15412000	13462000	31.36%	吨
华东地区	2021-04	11855000	8645000	20.14%	吨
华北地区	2021-04	8413000	7822000	18.22%	吨
西南地区	2021-04	7660000	7540000	17.57%	吨
华南地区	2021-04	2625000	2545000	5.93%	吨
华中地区	2021-04	2258000	2258000	5.26%	吨
东北地区	2021-04	890000	650000	1.51%	吨

数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

- **电解铝有效建成产能逼近红线，开工率高位，能耗双控趋严，预期 2021 年新增产能低于预期。**中国电解铝产能红线为 4500 万吨，据百川盈孚数据：截至 2021 年 4 月末，中国电解铝有效建成产能规模 4292.20 万吨，5 月 13 日开工 3989.85 万吨，开工率 92.96%。截止 2021 年 5 月 13 日，2021 年中国电解铝减产规模涉及 32.2 万吨，实际已减产 32.2 万吨；预期 2021 年中国电解铝年内还可复产 36.2 万吨；预期 2021 年中国电解铝已建成且待投产 214.5 万吨。根据上述减产+复产+新建成规模，预计 2021 年剩余月份将增加产能为 250.7 万吨，年底总产能达 4542.9 万吨，已超国家红线，在能耗双控趋严背景下，推测 2021 实际新增将低于 250.7 万吨。从 5 月复产、新建产能情况看，5 月复产产能将快速推进，但云南地区新投产产能继续延迟投产，内蒙东部已限制新产能，5 月产能释放低于预期。
- **预期铝价短期回调后将偏强震荡。**本次事件进一步加强 2021 年电解铝新增产能受限的预期。微观需求方面，随着近日铝价回调，下游趁机积极采购，原铝现货需求好转，旺季需求仍在，下游行业订单尚可，铝锭基本面依旧偏好；宏观需求方面，海外经济复苏加速，流动性保持充裕，美联储缩减购债规模暂无定论，美元指数小幅反弹，但仍在低位；LME 库存、国内现货库存继续去化。供应+需求对铝价仍有支撑，预期铝价短期回调后将偏强震荡，后续关注中、美货币政策走向。建议关注水电铝标的云铝股份、神火股份。
- **风险提示。**中、美货币政策收紧，电解铝下游需求不及预期，海外经济复苏放缓。

**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](http://www.dgzq.com.cn)