

工业金属

阶梯电价推动节能降耗，铝价剑指新高

事件：发改委发布关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知

国家发展改革委印发《关于完善电解铝行业阶梯电价政策的通知》，继续对电解铝行业实行阶梯电价政策，按电解铝企业铝液综合交流电耗对阶梯电价进行分档，鼓励电解铝企业提高风电、光伏发电等非水可再生能源利用水平，对拥有自备电厂的电解铝企业，各地要切实切实加强加价电费收缴工作，确保政策公平公正落实。严禁各地对电解铝行业实施优惠电价、组织电解铝企业电力市场专场交易等。

阶梯电价或带来行业平均成本抬升，推动节能降耗和清洁能源占比提升

2013 年国家发改委、工信部曾出台《关于电解铝行业阶梯电价政策的通知》，此次政策在前述基础上，大幅降低了阶梯电耗指标，同时设立分档标准分步调降机制、加价标准累进调增机制。改善政策中吨铝铝液综合交流电耗分档标准为 13650 千瓦时，2023 年、2025 年进一步降低至 13450 千瓦时和 13300 千瓦时（不含脱硫电耗）。2020 年，我国电解铝行业平均综合交流电耗为每吨 13543 千瓦时，比 2013 年下降约 500 千瓦时，目前已处于国际先进水平。按照 2023、2025 年标准对应目前行业平均电耗测算，可能对应行业综合成本影响达到 630 元/吨、1016 元/吨，对应 2021 年 7 月行业平均成本涨幅达到 5%、7%，考虑电价成本在电解铝成本占比约 40%，阶梯电价的调整进一步促进电解铝企业通过改善辅料、改善电解槽结构、提高电流效率等降低平均单耗，同时，伴随铝价上行，全行业非水清洁能源占比有望进一步提升。

供需共振，铝价剑指新高

碳中和背景下，电解铝总量天花板可控，清洁能源占比提升及西南地区水电资源瓶颈，内蒙、云南、广西、青海等地区受限于电力供应，新疆、贵州等面临产能和补贴调整，运行电解铝产能利用率和新增产能释放均不及预期，国内铝下游消费结构分布主要用于建筑地产/交通运输等房地产后周期行业，2021 年 2 月以来竣工数据持续保持高增长，7 月地产竣工同比增速仍在 26%，新能源汽车月度产量持续创新高，铝需求年化有望保持 5%以上。4 月以来库存较高点下滑 40%至 75 万吨，国储阶段性释放影响有限，预计传统消费旺季到来铝价有望再创新高。

行业高盈利持续逻辑未被打破

从行业平均成本来看，截止 2021 年 7 月行业平均成本约在 13900 元/吨，氧化铝价格涨幅有限，目前伴随铝价突破 2 万元/吨，行业平均毛利水平突破 6000 元/吨，即使成本小幅上行对应铝行业盈利仍在历史高位，推荐云铝股份、关注天山铝业、神火股份、中国宏桥等。

风险提示：1) 全球需求不及预期，库存回升，铝价大幅下跌（2）电价、碳中和等政策带来成本大幅提升（3）高利润下电解铝产能释放大幅超预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-08-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000807.SZ	云铝股份	17.67	买入	0.29	1.38	1.73	1.98	60.93	12.80	10.21	8.92

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2021 年 08 月 30 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

王小芃

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《工业金属-行业专题研究:后周期护航，电解铝高盈利看到何时？》
2020-11-12
- 《工业金属-行业投资策略:白银牛市开启：金融属性搭台，工业属性起舞》
2020-09-21
- 《工业金属-行业专题研究:有色开启收储大幕，哪些公司率先受益？》
2020-05-10

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com