

美基建法案通过，关注电解铝企稳回升机会

有色金属行业点评报告

分析师：白云飞

执业证书编号：S0890521090001

电话：021-20321072

邮箱：baiyunfei@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆事件：拜登 1.2 万亿美金的基建法案正式通过，其中 5500 亿清洁能源和气候投资、650 亿电网、660 亿铁路建设以及 550 亿引用水管道建设等预计合计拉动电解铝需求超 847.87 万吨。

◆供给端短期冲击逐步消化。俄罗斯对铝合金出口实行“零关税”，并增加全球“铝”供应导致铝价快速下跌。按照目前俄罗斯电解铝产能以及再生铝产能折算，预计月度可出口最大量为 140 万吨，而国内年进口原铝仅为 112 万吨，且海外铝价折算到岸价依然低于国内报价，对国内电解铝供给端冲击明显。但目前俄罗斯处于疫情严重阶段，国内需求相对较差，出口预期较强，预计随着疫情高峰缓解，“出口免税”仅为短期刺激。

◆增量需求落地，全球电解铝紧平衡或持续。前期限电严重的江浙沪、河南等地均出现电力缓解，加工环节周度开工率环比继续提 1.7%至 65.8%。随着美基建法案落地，增量需求成为铝价新行情的核心看点；全球电解铝供需或再偏紧，叠加目前国内电解铝企业亏损处于历史较高水平，铝价或重新展开一轮成本推动+供需错配行情。从铝产品的应用领域来看，建筑和交通运输是最主要的消费下游。预计竣工的高增速将延长至 2022 年下半年，保障建筑用铝需求。铝在汽车轻量化材料中具备明显优势 1 吨铝材可以取代 2 吨钢材，且具有良好的可塑性和可回收性，是最优的替代选择。新能源汽车产量放量，带来铝需求新增量，预计 2021-2023 年国内新能源车总用铝量分别为 38/58/85 万吨。

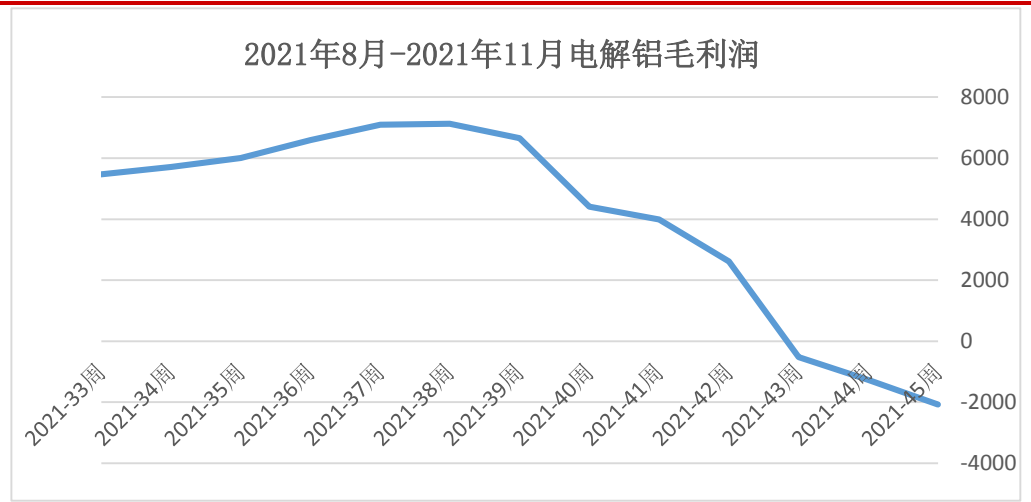
◆库存端累库有所放缓。截止 11 月 12 日，电解铝现货库存为 119.78 万吨，周度去库 0.66 万吨；截止 11 月 11 日，铝棒库存为 12.1 万吨，周度去库 2.75 万吨，电解铝在厂库存持平。

◆成本端强支撑，盈利端亏损或将收窄。煤炭价格大幅调控造成电解铝成本端坍塌，铝价持续调整。10 月 24 号之前，电解铝企维持盈利，但毛利润呈下降趋势。10 月最后一周，电解铝销售开始出现亏损，平均亏损 526.19 元/吨。11 月开始，亏损不断上升，截止目前亏损为 2075.98 元/吨，创阶段新高，预计随着需求的改善及海外需求的拉动，电解铝亏损幅度将收窄。

◆投资建议：关注受益于再生铝趋势的企业。目前电解铝上游的氧化铝价格以及电力煤炭等能源成本均出现了较大的涨幅，自备煤矿电厂以及氧化铝产能的企业成本优势较大，建议关注一体化优势较强的氧化铝及电解铝龙头；随着我国再生铝供给限制逐渐弱化，且再生铝具备能耗低再循环的优势，伴随建筑业的回暖和新能源的强劲势头，关注再生铝优势龙头企业。

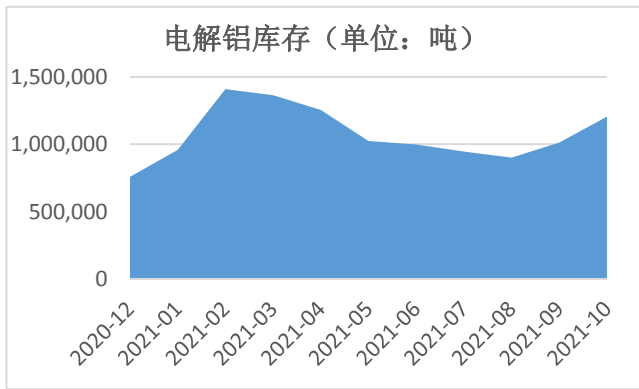
◆风险提示：铝下游需求不及预期，海外疫情加剧供给端扰动。

图 1：电解铝盈利转亏损



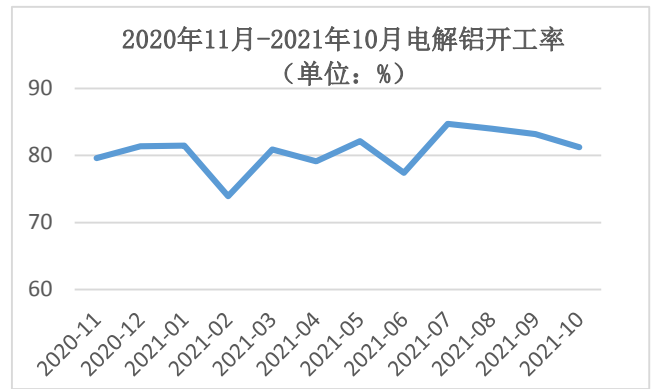
资料来源：华宝证券研究创新部

图 2：电解铝库存



资料来源：华宝证券研究创新部

图 3：电解铝下游开工率



资料来源：华宝证券研究创新部

表 1：相关公司估值

代码	公司名称	收盘价	EPS			PE		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
601600.SH	中国铝业	5.32	0.37	0.47	0.48	14.25	11.36	11.12
601677.SH	明泰铝业	33.20	2.77	3.55	4.39	12.09	9.44	7.63
002532.SZ	天山铝业	7.98	1.0	1.31	1.38	8.0	6.1	5.79

资料来源：华宝证券研究创新部 注：股价为 2021 年 11 月 15 日收盘价，盈利预测全部来自 Wind 一致预期

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。