

## 西南两省多轮限产，支撑铝价上行

### ——电解铝行业点评

所属部门：行业公司部

报告类别：行业研究报告

报告时间：2023年2月7日

分析师：孙灿

执业证书：S1100517100001

联系方式：suncan@cczq.com

北京：东城区建国门内大街28号民生金融中心A座6层，100005

深圳：福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

上海：陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

成都：高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

#### ❖ 事件

近日，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会联合发布电解铝和氧化铝单位产品能源消耗限额标准，将于2024年1月1日起实施。电解铝行业是能耗大户，大多采用火力发电，生产过程中伴随着高耗能和高碳排放量。“双碳”目标后，中国电解铝产能天花板已经形成。

#### ❖ 点评

**西南两省多轮限产，供应格局愈发脆弱。**贵州方面，铝企在元旦前后收到贵州电网连续三轮负荷管理的通知，相继停槽减产。预计三次限电降负荷共影响产能逾90万吨。云南方面，或将对电解铝进行新一轮限产，限产规模扩大至35%-40%。早在2022年9月，云南省进行过一轮减产，执行减产产能约为115万吨，以525万吨在产产能为基准，减产规模超过22%。即便考虑减产产能在汛期复产，贵州、云南减产对2023年全年的产量损伤也将至少在40万吨、50万吨。总之，当前西南的减产预期，已经对供应造成较大的影响，当前供应格局相对脆弱。

**降雨量偏少，叠加优先支持新能源用电，电解铝用电压力增大。**2022年下半年以来，四川、云南等地区降雨量较往年明显偏少，三峡入库流量出现了大幅下滑。众所周知，水电是云南、四川、贵州等地的电力主要贡献者，占比将近80%。由于三峡入库水位快速下移，上述各省不得不对高能耗产业进行限电。此外，2021年底12月10日中央经济工作会议明确，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。2022年12月云南省工信厅等五部分发布《关于印发云南省智能光伏电站装备产业发展三年行动计划》，指出加强系统对接，深化全链合作，鼓励支持硅料与硅片等。这意味着，西南地区，特别是云南省的限产压力主要由电解铝行业承担。

**铝材需求有望增长，供给脆弱下将支撑铝价上行。**需求端来看，当前国内经济复苏进程在加快，在基建数据转好、新能源车销量增加的前提下，伴随宏观政策面的乐观，铝下游需求也将迎来不小的反弹。同时，光伏、风电等新能源领域将在我国“双碳”政策的下继续维持较快的发展水平，从而带动相关行业的需求量保持增长。总之，复工复产节奏正在加快，叠加宏观氛围较好，有望扭转去年的库存过剩预期，铝价有一定上行空间。**建议关注：**中国铝业、天山铝业、神火股份。

**风险提示：**房地产竣工未能兑现，消费数据不及预期。

## 相关报告

- 【川财研究】能源材料行业跟踪 (20211129)
- 【川财研究】能源材料行业跟踪 (20211125)
- 【川财研究】能源材料行业跟踪 (20211124)
- 【川财研究】能源材料行业跟踪 (20211123)
- 【川财研究】能源材料行业跟踪 (20211122)
- 【川财研究】能源材料行业跟踪 (20211118)
- 【川财研究】能源材料行业跟踪 (20211117)

## 川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

## 研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。





## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明