

## 铝月度数据跟踪（12.1-12.31）

### 电解铝 23 年表观消费增长 6.4%，低库存支撑高位铝价

#### 投资要点：

➤ **电解铝：产量+进口双增加。**1) 供给：截至12月，我国电解铝建成产能4,481.1万吨，受内蒙古白音华产能爬坡影响，月产量增加4.0万吨，全年产量4,170.7万吨，同比+4.2%；2) 进出口：全年进口154.3万吨，同比+87.5万吨/131.0%，增量主要来源于俄罗斯，进口俄罗斯117.6万吨，同比+71.4万吨/154.5%；3) 利润：23年电解铝均价为18,701.6元/吨，同比-6.4%，受原材料价格下跌影响，行业吨铝成本也下跌，但幅度不及铝价，全年平均利润为2,165.4元/吨，同比-10.0%。

➤ **再生铝：废铝进口增加，但利润空间收缩。**1) 进出口：全年废铝进口数量为175.3万吨（马来西亚27.4+日本22.0+泰国21.0+英国17.5+美国16.5），同比+23.7万吨/+15.6%，增量主要来源于泰国，进口泰国废铝21.0万吨，同比+158%；3) 利润：华东铝精废价差收窄，23年全年均值为951.0元/吨，同比-27.6%。

➤ **铝材：海外需求低迷，全年铝材出口回落。**1) 供给：我国需求仍有韧性，全年铝材产量6,303.4万吨，同比+5.7%；2) 进出口：海外需求较低迷，全年铝材出口量为567.9万吨，同比-92.5万吨/-14.0%，其中铝板带同比-22.4%，铝箔同比-10.6%。

➤ **氧化铝：23年氧化铝净进口量下降。**1) 供给：截至2023年12月，我国氧化铝建成总产能达10342万吨，受电解铝产量增加影响，我国氧化铝产量持续增加，全年产量8431.8万吨，同比+5.9%；2) 进出口：全年氧化铝进口182.7万吨，同比-8.2%，出口125.3万吨，同比+24.4%，净进口57.4万吨，同比-41.6%；3) 利润：23年氧化铝均价为2919.1元/吨，同比略有下滑，全年行业平均利润244.6元/吨，同比+20.5%。

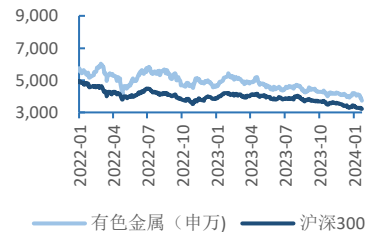
➤ **需求：电解铝表观消费量同比+6.4%。**全年国内电解铝表观消费量4,310.0万吨，同比+6.4%。从终端消费来看，23年新开工面积累计同比-20.4%，房屋竣工面积累计同比+17%；全年新能源汽车产量954.9万辆，同比+35.6%；光伏累计产量54,115.8万千瓦时，同比+54.0%。

➤ **投资建议：淡季强去库，铝价维持高位。**氧化铝，受矿端紧张影响，现货价格不断抬升；电解铝，供给端，俄罗斯进口货源增加+新产能落地，我国全年供给增加6.3%，需求端，地产竣工端表现良好，新能源表现亮眼提振需求，表观消费量为4,310.0万吨，同比+6.4%，库存方面，截至12月底我国铝锭社会库存为43.3万吨，同比减少6.1万吨，且季节性淡季下，电解铝维持去库状态。我们认为，短期虽然处于消费淡季，但受低库存支撑，铝价下行动力较小；长期，国内天花板+欧洲复产缓+印尼产能落地不确定性较强，而新能源需求仍保持旺盛，全球电解铝供给预计仍有缺口，铝价易涨难跌。**个股：**推荐神火股份、中国铝业、天山铝业、云铝股份，关注中国宏桥等标的。

➤ **风险提示：**国内经济下滑超预期，美元指数上涨超预期

### 强于大市(维持评级)

#### 一年内行业相对大盘走势



#### 团队成员

分析师 王保庆

执业证书编号：S0210522090001

邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

#### 相关报告

【华福有色】铝月度数据跟踪（11.1-11.30）：淡季强去库，支撑高位铝价

【华福有色】铝月度数据跟踪（10.1-10.31）：云南减产落地，支撑高位铝价

【华福有色】铝月度数据跟踪（9.1-9.30）：9月电解铝盈利继续走扩，关注西南减产情况——20231020

【华福有色】铝月度数据跟踪（8.1-8.31）：8月电解铝去库态势不改，看好后市铝价——20230921

## 正文目录

1	电解铝	4
1.1	供给：内蒙古产能爬坡，月产量环比增加	4
1.2	进出口：23年电解铝净进口量139万吨	4
1.3	利润：受铝价下跌影响，全年行业盈利略有下降	5
2	再生铝	5
2.1	进出口：23年废铝进口增加，泰国贡献主要增量	6
2.2	利润：精废差价低位运行	6
3	铝材	7
3.1	供给：需求仍有韧性，铝材产量回升	7
3.2	进出口：海外需求低迷，铝材出口回落	7
4	氧化铝	8
4.1	供给：需求提升致全年氧化铝产量提升	8
4.2	进出口：23年氧化铝净进口57.4万吨	9
4.3	利润：氧化铝价格抬升，利润走扩	10
5	终端需求：23年电解铝表观消费量增幅6.4%	10
6	投资建议	12
7	风险提示	12

## 图表目录

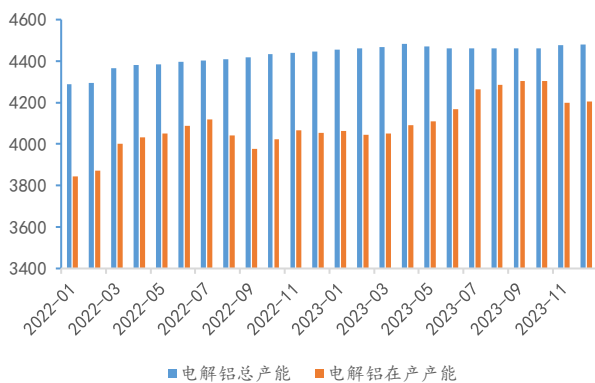
图表 1: 我国电解铝建成及运行产能 (万吨)	4
图表 2: 我国电解铝产量及开工率	4
图表 3: 我国电解铝进口量 (万吨)	4
图表 4: 2023 年国内电解铝进口来源占比	4
图表 5: 我国电解铝价格及行业平均利润 (元/吨)	5
图表 6: 我国废铝进口量 (万吨)	6
图表 7: 2023 年国内废铝进口来源占比	6
图表 8: ADC12 价格走势	6
图表 9: 华东铝精废价差	6
图表 10: 我国铝材产量及同比	7
图表 11: 我国铝材出口量 (万吨)	7
图表 12: 我国铝板带出口量 (万吨)	8
图表 13: 我国铝箔出口量 (万吨)	8
图表 14: 我国氧化铝总产能及在产产能 (万吨)	9
图表 15: 我国氧化铝产量及开工率	9
图表 16: 我国氧化铝净进口 (万吨)	9
图表 17: 2023 年氧化铝出口占比	9
图表 18: 我国氧化铝市场价格及行业平均利润 (元/吨)	10
图表 19: 我国表观及实际消费量 (万吨)	11
图表 20: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比	11
图表 21: 我国基建投资累计同比	11
图表 22: 我国新能源汽车产量及同环比	11
图表 23: 我国光伏电池累计产量及累计同比	11
图表 24: 全球电解铝库存 (万吨)	12

## 1 电解铝

### 1.1 供给：内蒙古产能爬坡，月产量环比增加

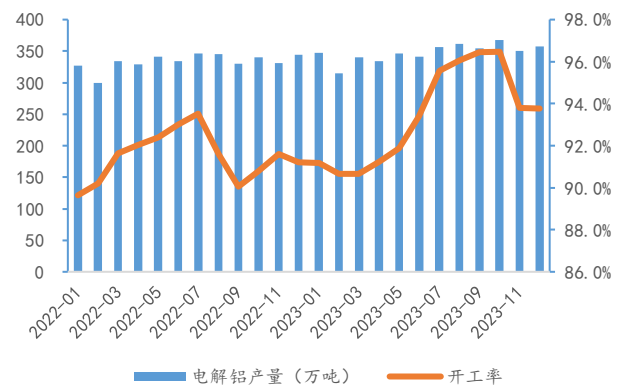
根据阿拉丁（ALD）数据显示，2023 年全年电解铝产量 4,170.7 万吨，同比增长 4.2%。截至 12 月，我国电解铝建成产能 4,481.1 万吨，12 月运行产能 4,203.8 万吨，较上月增加 4.0 万吨，环比增加 0.1%，主要为内蒙古白音华产能爬坡影响，电解铝产量为 356.9 万吨，同比增加 3.7%，环比增加 2.0%，当月开工率为 93.8%。

图表 1：我国电解铝建成及运行产能（万吨）



数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 2：我国电解铝产量及开工率



数据来源：WIND，华福证券研究所

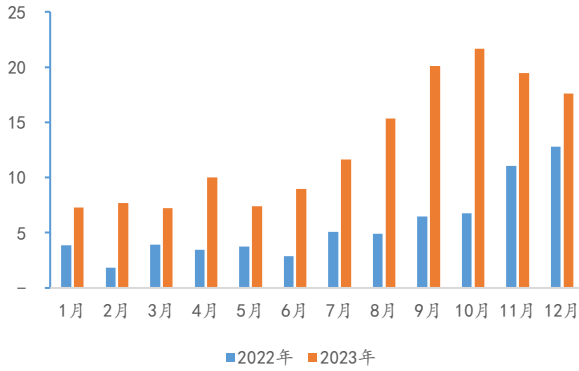
### 1.2 进出口：23 年电解铝净进口量 139 万吨

23 年全年累计进口 154.3 万吨，同比+87.5 万吨/131.0%，增量主要来源于俄罗斯，进口俄罗斯 117.6 万吨，同比+71.4 万吨/154.5%。12 月电解铝进口数量为 17.6 万吨，同比+4.8 万吨/+38.0%，环比-1.8 万吨/-9.3%，从进口来源国上看，12 月从俄罗斯进口 12.0 万吨，占总进口量的 68.4%。从进口单价来看，12 月进口单价为 16,398.7 元/吨，同比下降 57.0 元/吨，跌幅 0.3%，环比下降 87.0 元/吨，跌幅 0.5%。

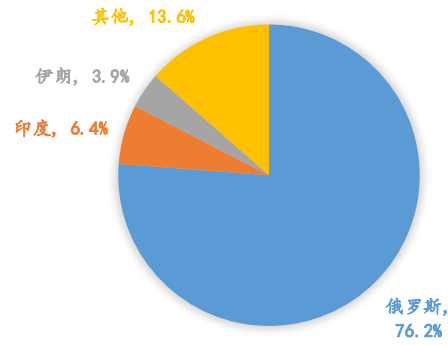
23 年全年累计出口量 15.0 万吨，同比-4.6 万吨/-23.4%。12 月国内原铝出口量为 1.5 万吨，同比增加 1.4 万吨，主要是因为海关特殊监管区域物流货物流出。全年净进口量 139.3 万吨，同比+92.1 万吨/+195.2%。

图表 3：我国电解铝进口量（万吨）

图表 4：2023 年国内电解铝进口来源占比



数据来源: 海关总署, 华福证券研究所



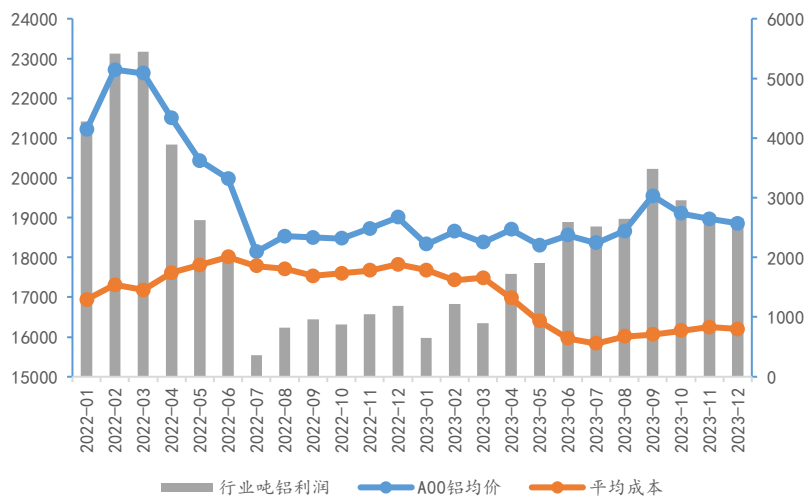
数据来源: 海关总署, 华福证券研究所

### 1.3 利润: 受铝价下跌影响, 全年行业盈利略有下降

2023 年电解铝均价为 18,701.6 元/吨, 同比-6.4%, 受原材料价格下跌影响, 行业吨铝成本也下跌, 但幅度不及铝价, 全年平均利润为 2,165.4 元/吨, 同比-10.0%。

12 月行业吨铝利润继续走低, 主要是由于铝价下跌所致。2023 年 12 月长江有色市场 A00 铝现货均价为 18,849.0 元/吨, 同比-0.8%, 环比-0.6%; 行业含税完全成本平均值为 16,195.1 元/吨, 较 11 月 16,244.8 元/吨下跌 50 元/吨, 环比-0.31%, 同比-9.1%。具体来看, 氧化铝受矿石供应偏紧影响以及北方环保相关政策限制, 月均价格较 11 月上涨 6.1 元/吨, 预焙阳极采购基准价相比 11 月价格下降 100 元/吨, 电价受火电价格下跌影响较使得综合电价下降。12 月行业吨铝利润为 2,653.9 元/吨, 同比+124.0%, 环比-2.5%。

图表 5: 我国电解铝价格及行业平均利润 (元/吨)



数据来源: WIND, 百川盈孚, 华福证券研究所

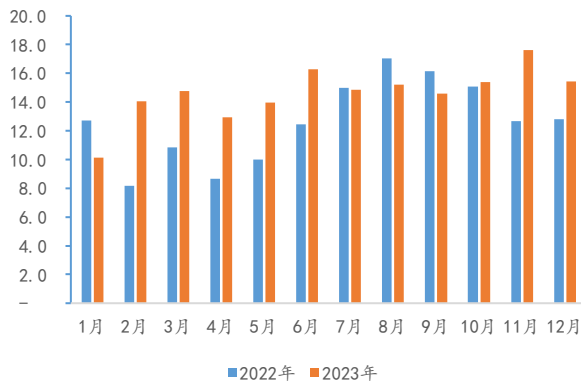
## 2 再生铝

## 2.1 进出口：23 年废铝进口增加，泰国贡献主要增量

全年废铝进口数量为 175.3 万吨，同比+23.7 万吨/+15.6%，其中，马来西亚、日本、泰国、英国、美国为前五大来源国，进口量分别为 27.4、22.0、21.0、17.5、16.5 万吨。23 年进口增量主要来源于泰国，进口泰国废铝 21.0 万吨，同比+158%。

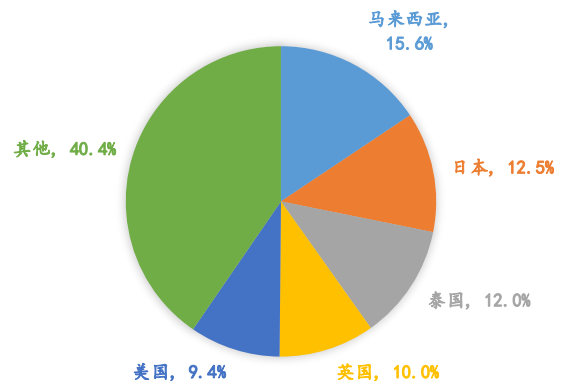
12 月废铝进口数量为 15.5 万吨，同比+2.7 万吨/+20.8%，环比-2.2 万吨/-12.3%；从进口单价来看，12 月进口单价为 14,043.4 元/吨，同比增长 80.7 元/吨，涨幅 0.6%，环比增长 113.3 元/吨，涨幅 0.8%。从进口来源国上来看，我国废铝进口来源国较分散，12 月前五大贡献国为泰国、日本、马来西亚、英国和美国，进口量分别为 2.5、2.1、1.9、1.7、1.0 万吨，合计占比达 60%。

图表 6：我国废铝进口量（万吨）



数据来源：海关总署，华福证券研究所

图表 7：2023 年国内废铝进口来源占比



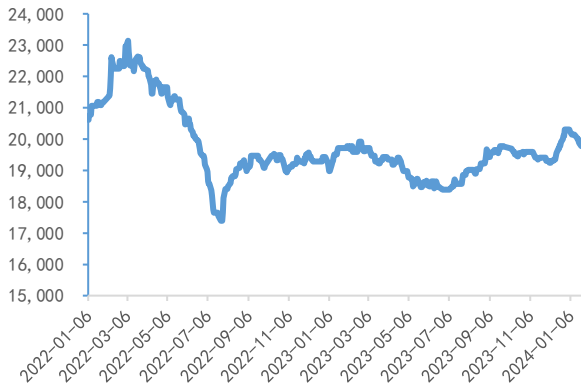
数据来源：海关总署，华福证券研究所

## 2.2 利润：精废价差低位运行

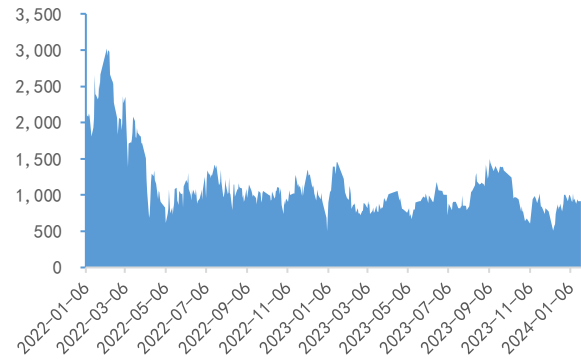
12 月原铝价格回落，而以 ADC12 为代表性的再生铝价格提升，精废价差收窄。2023 年 12 月 ADC12 市场均价为 19,635.7 元/吨，同比+1.4%，环比+0.9%；受原材料废料供应紧张影响，铝精废价差在低位运行已成为市场的常态化，2023 年 12 月受电解铝价格下降影响，华东铝精废价差缩小，为 792.0 元/吨，同比-27.1%，环比-6.4%。全年来看，23 年全年均值为 951.0 元/吨，同比-27.6%。

图表 8：ADC12 价格走势

图表 9：华东铝精废价差



数据来源：WIND，华福证券研究所



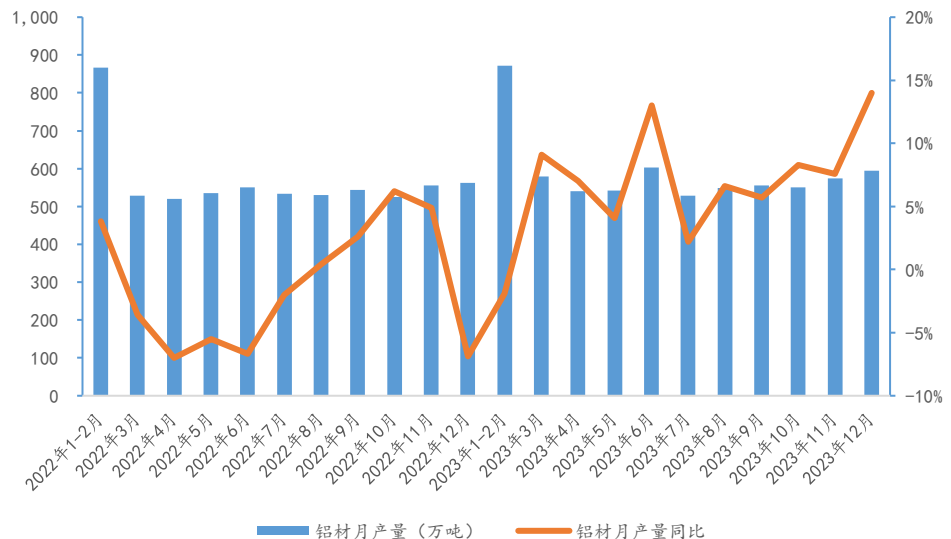
数据来源：WIND，华福证券研究所

### 3 铝材

#### 3.1 供给：需求仍有韧性，铝材产量回升

2023 年全年我国铝材产量 6,303.4 万吨，同比+5.7%，显示出我国需求仍有韧性，其中，山东、河南、广东为铝材产量的前三年大省，全年产量分别为 1349.3、1038.6、573.9 万吨。分月度看，12 月铝材产量 594.6 万吨，同比+14.0%，环比+3.6%

图表 10：我国铝材产量及同比



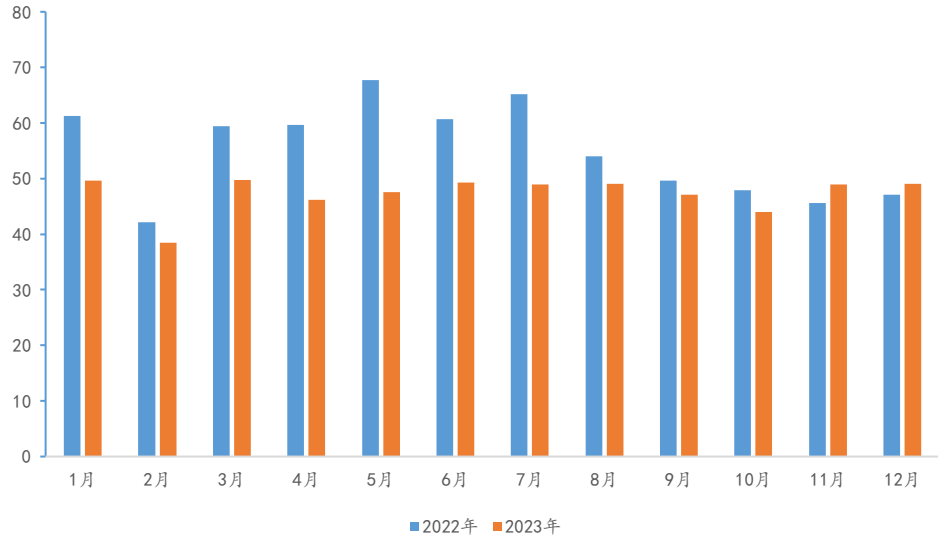
数据来源：国家统计局，华福证券研究所

#### 3.2 进出口：海外需求低迷，铝材出口回落

全年来看，海外需求低迷叠加海外反倾销政策，23 年铝材出口量为 567.9 万吨，同比-92.5 万吨/-14.0%。因海外季节性备库，12 月铝材出口量 49.1 万吨，环比+0.1 万吨/+0.18%，同比+1.9 万吨/+4.1%。

图表 11：我国铝材出口量（万吨）



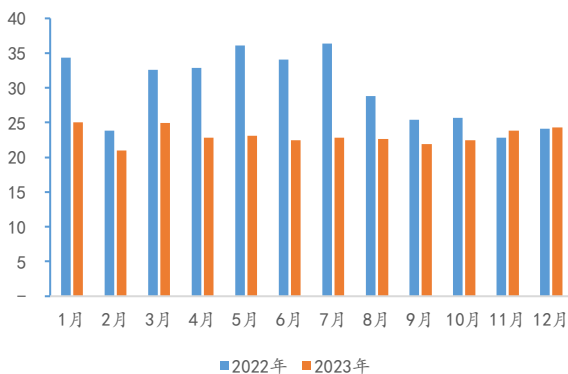


数据来源：海关总署，华福证券研究所

铝板带是主要出口铝材之一，23 年累计出口 277.3 万吨，占铝材出口比例为 48.8%，同比-79.9 万吨/-22.4%。分月度看，12 月出口 24.3 万吨，同比+0.2 万吨/+0.8%，环比+0.5 万吨/1.9%。

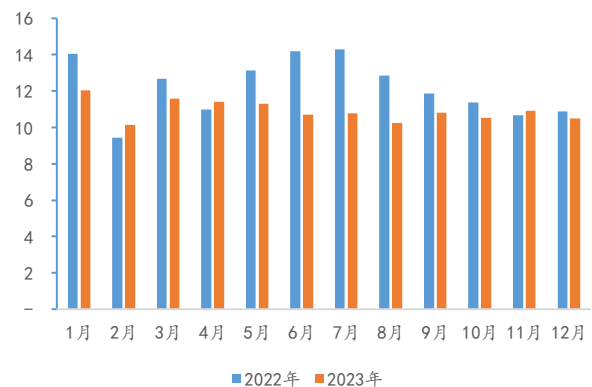
铝箔是我国第二大出口铝材，23 年累计出口 130.9 万吨，占铝材出口比例为 23.1%，同比-15.5 万吨/-10.6%。分月度来看，12 月我国铝箔出口数量为 10.5 万吨，同比+0.4 万吨/-3.6%，环比-0.4 万吨/-4.0%

图表 12：我国铝板带出口量 (万吨)



数据来源：海关总署，华福证券研究所

图表 13：我国铝箔出口量 (万吨)



数据来源：海关总署，华福证券研究所

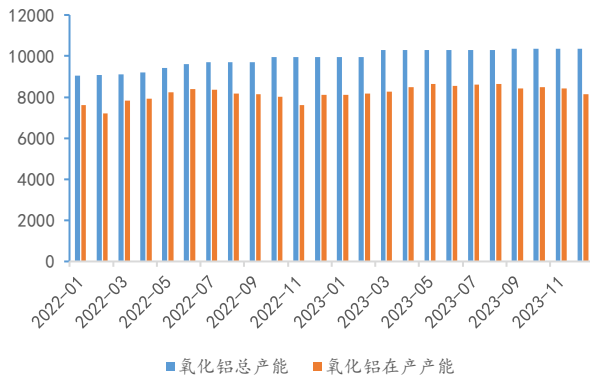
## 4 氧化铝

### 4.1 供给：需求提升致全年氧化铝产量提升

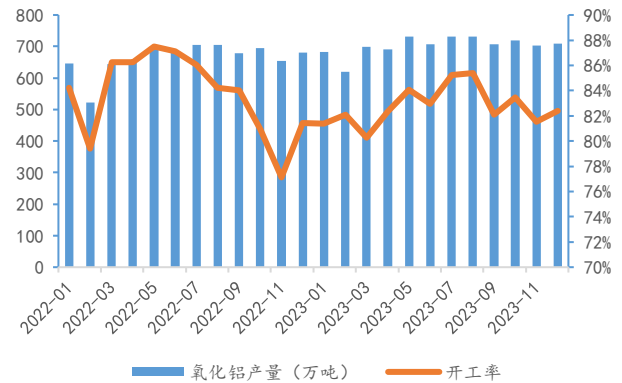
根据阿拉丁 (ALD) 数据显示，2023 年 12 月我国氧化铝建成总产能达 10342 万吨，受矿石供应偏紧，山西、河南等地压减产能，使得在产产能下滑至 8135 万吨，同比+0.4%，环比-3.3%。2023 年 12 月我国氧化铝产量为 710 万吨，同比+



4.2%，环比+1.0%，当月开工率约为 82%。全年来看，受电解铝产量增加影响，我国氧化铝产量持续增加，23 年氧化铝累计产量为 8431.8 万吨，同比+5.9%，全年平均开工率为 82.8%。

**图表 14：我国氧化铝总产能及在产产能（万吨）**


数据来源：阿拉丁，华福证券研究所

**图表 15：我国氧化铝产量及开工率**


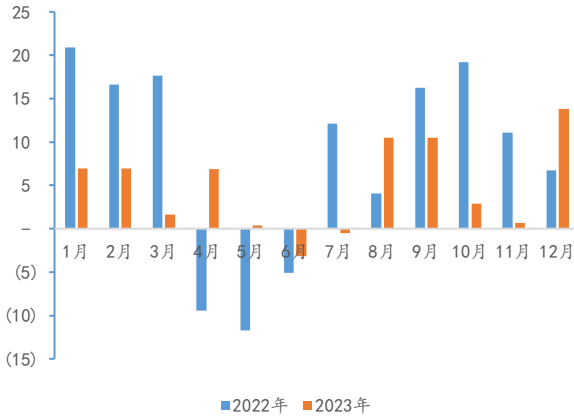
数据来源：阿拉丁，华福证券研究所

## 4.2 进出口：23 年氧化铝净进口 57.4 万吨

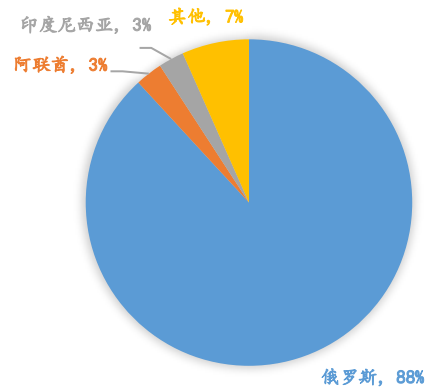
全年氧化铝净进口 57.4 万吨，同比-41.6%，其中，进口量为 182.7 万吨，同比-8.2%，出口量为 125.3 万吨，同比+24.4%。从出口国上看，全年俄罗斯为主要的出口国，23 年出口俄罗斯 110.5 万吨，同比+26.2 万吨/+31.1%，出口占比达 88.1%。

12 月氧化铝净进口 13.8 万吨，同比+7.1 万吨/+106.3%，环比+13.1 万吨/+1876.7%，其中，进口量为 26.8 万吨，同比+14.4 万吨/+115.7%，环比+13.9 万吨/+107.6%；出口量为 13.0 万吨，同比+7.3 万吨/+126.6%，环比+0.8 万吨/+6.5%。从出口国上来看，12 月国内氧化铝出口国主要为俄罗斯，出口总量为 12.6 万吨，占总出口量的 94.8%。从进口来源国上看，12 月我国主要从澳大利亚、印度尼西亚和印度进口氧化铝，进口量分别为 17.6、3.0、3.0 万吨，其中进口澳大利亚环比+11.3 万吨/+179.0%。

**图表 16：我国氧化铝净进口（万吨）**
**图表 17：2023 年氧化铝出口占比**



数据来源：海关总署，华福证券研究所



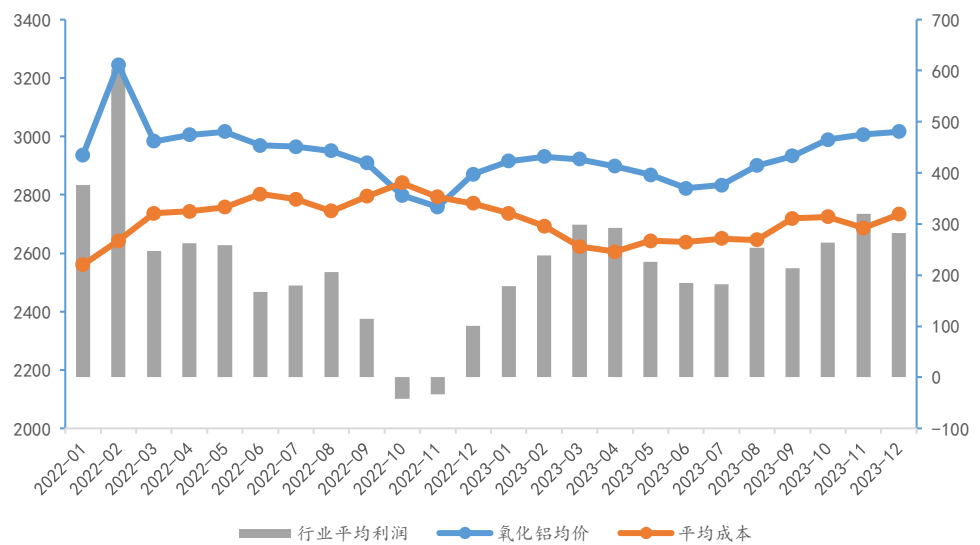
数据来源：海关总署，华福证券研究所

### 4.3 利润：氧化铝价格抬升，利润走扩

12月受矿石价格上涨影响，氧化铝行业成本重心上移。2023年12月，氧化铝市场平均价格为3015.8元/吨，环比上涨0.3%，本月山西氧化铝企业厂内矿石库存接连消耗，企业为保证生产上调矿石采购价格，氧化铝含税完全成本重心继续上移，月均值为2733.2元/吨，成本涨幅高于现货涨幅，行业平均利润收缩至282.5元/吨，环比-11.8%。

全年来看，氧化铝均价为2919.1元/吨，同比-1.1%，行业平均成本为2674.6元/吨，同比-2.6%，行业平均利润为244.6元/吨，同比+20.5%。

图表 18：我国氧化铝市场价格及行业平均利润（元/吨）



数据来源：百川盈孚，华福证券研究所

## 5 终端需求：23年电解铝表观消费量增幅6.4%

新能源拉动23年铝需求高增长。2023年国内电解铝表观消费量4,310.0万吨，

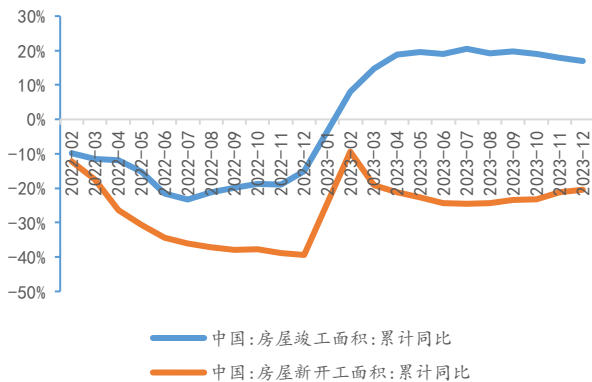
同比+6.4%。从终端消费来看，23 年新开工面积累计同比-20.4%，房屋竣工面积累计同比+17%；全年新能源汽车产量 954.9 万辆，同比+35.6%；光伏累计产量 54,115.8 万千瓦时，同比+54.0%。

**图表 19：我国表观及实际消费量（万吨）**

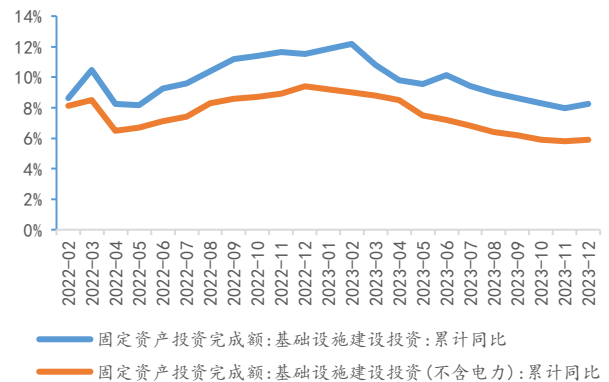
	2023.1	2023.2	2023.3	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7	2023.8	2023.9	2023.10	2023.11	2023.12	2023 年
电解铝产量	347.2	314.8	340.6	333.8	346.7	341.3	356.3	361.1	354.4	367.5	350.0	356.9	4,170.7
进口	7.3	7.7	7.2	10.0	7.4	8.9	11.7	15.3	20.1	21.7	19.4	17.6	154.3
出口	0.2	0.2	0.5	0.4	1.2	3.3	2.3	2.5	0.7	0.1	2.2	1.5	15.0
<b>表观消费量</b>	<b>354.3</b>	<b>322.3</b>	<b>347.3</b>	<b>343.4</b>	<b>353.0</b>	<b>346.9</b>	<b>365.7</b>	<b>373.9</b>	<b>373.8</b>	<b>389.1</b>	<b>367.3</b>	<b>373.1</b>	<b>4,310.0</b>
库存	98.7	126.9	108.7	85.1	62.0	52.1	54.2	49.5	49.4	65.5	59.6	43.3	43.3
库存变化	49.3	28.2	-18.2	-23.6	-23.1	-9.9	2.1	-4.7	-0.1	16.1	-5.9	-16.3	-6.1
<b>实际消费量</b>	<b>305</b>	<b>294</b>	<b>366</b>	<b>367</b>	<b>376</b>	<b>357</b>	<b>364</b>	<b>379</b>	<b>374</b>	<b>373</b>	<b>373</b>	<b>389</b>	<b>4,316.1</b>

数据来源：阿拉丁，海关总署，WIND，华福证券研究所

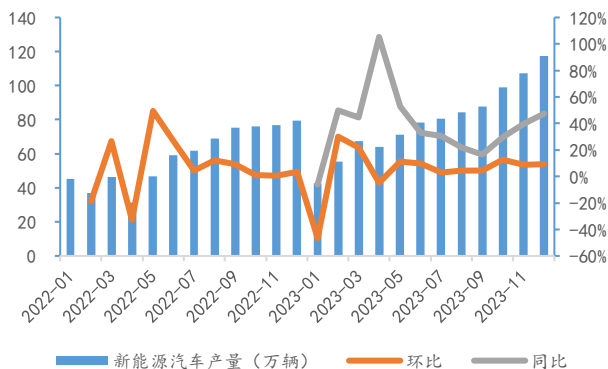
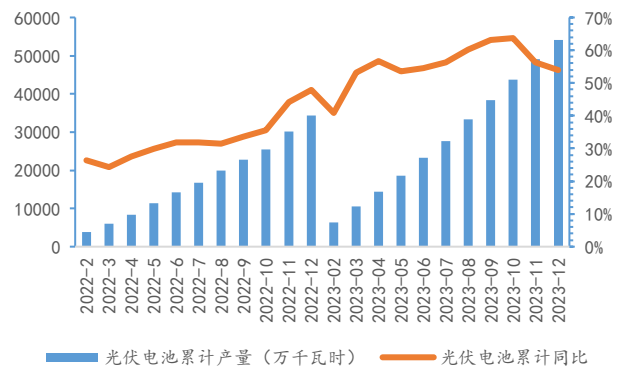
分月来看，2023 年 12 月，我国房屋新开工面积 7,919.9 万平方米，同比-12%，竣工面积 34,594.1 万平方米，同比+13%；基建建设投资额累计同比增长 8.2%，环比增长 0.3pct；新能源汽车本月产量为 117.2 万辆，同比+47.5%，环比+9.1%；光伏电池产量略有下滑，12 月产量 5,083.1 万千瓦时，环比-4.3%，同比+35.70%。

**图表 20：我国房屋新开工及竣工面积累计同比**


数据来源：WIND，华福证券研究所

**图表 21：我国基建投资累计同比**


数据来源：WIND，华福证券研究所

**图表 22：我国新能源汽车产量及同环比**

**图表 23：我国光伏电池累计产量及累计同比**


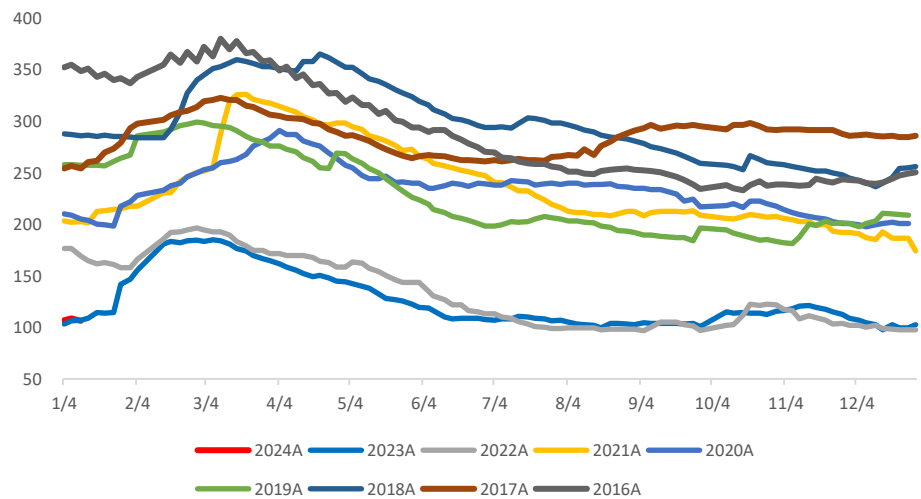
数据来源：WIND，华福证券研究所

数据来源：WIND，华福证券研究所

## 6 投资建议

**淡季强去库，铝价维持高位。**氧化铝，受矿端紧张影响，现货价格不断抬升；电解铝，供给端，俄罗斯进口货源增加+新产能落地，我国全年供给增加 6.3%，需求端，地产竣工端表现良好，新能源表现亮眼提振需求，表观消费量为 4,310.0 万吨，同比+6.4%，库存方面，截至 12 月底我国铝锭社会库存为 43.3 万吨，同比减少 6.1 万吨，且季节性淡季下，电解铝维持去库状态。我们认为，短期虽然处于消费淡季，但受低库存支撑，铝价下行动力较小；长期，国内天花板+欧洲复产缓+印尼产能落地不确定性较强，而新能源需求仍保持旺盛，全球电解铝供给预计仍有缺口，铝价易涨难跌。

图表 24：全球电解铝库存（万吨）



数据来源：百川盈孚，华福证券研究所

## 7 风险提示

国内经济下滑超预期

美元指数上涨超预期

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

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，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但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。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn