

铝月度数据跟踪（1.1-2.29）

库存拐点已至，季节性旺季或将带动铝价继续反弹

投资要点：

➤ **氧化铝：矿石短缺，产量环比下滑。**1) 供给：受矿石短缺影响，2月产量662万吨，同比+6.9%，环比-5.8%，当月开工率约为76.8%；2) 进出口：2月氧化铝净进口15.3万吨，同比+8.4万吨/+121.4%，环比-6.0万吨/-28.2%；1-2月氧化铝净进口36.6万吨，同比+164.4%。3) 利润：氧化铝价格抬升，利润走扩，2月行业平均利润增加至609.6元/吨，环比+9.8%。

➤ **电解铝：俄铝持续流入，2月总进口量22万吨。**1) 供给：2月产量为335.9万吨，同比+6.7%，环比-6.6%，当月开工率为94.4%；1-2月累计产量为695.6万吨，同比+5.1%。2) 进出口：2月电解铝进口数量为22.4万吨（俄罗斯11.5+印度2.7），同比+14.7万吨/+191.0%，环比-2.3万吨/-9.5%，1-2月累计进口数量为47.2万吨，同比+32.2万吨/+214.7%。3) 利润：2月行业吨铝利润为2,037元/吨，同比+66.7%，环比-15.4%。

➤ **再生铝：废铝进口下滑，利润空间持续收缩。**1) 进出口：2月废铝进口数量为11.8万吨（马来西亚2.3+英国1.6+泰国1.3+日本1.0），同比-2.3万吨/-16.1%，环比-5.3万吨/-31.0%，1-2月累计进口数量28.9万吨，同比+4.7万吨/+19.2%；2) 利润：华东铝精废价差收窄，为898元/吨，环比-6.2%。

➤ **铝材：1-2月铝材产量及出口均提升。**1) 供给：1-2月我国铝材产量976.5万吨，同比+11.5%；2) 进出口：春节假期影响铝材出口环比下滑，2月铝材出口量41.0万吨，环比-14.0万吨/-25.5%，同比+2.54万吨/+6.6%；1-2月累计出口量为96.0万吨，同比+8.0万吨/+9.0%。

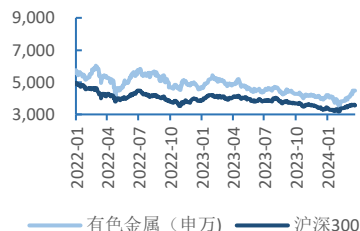
➤ **需求：24年1-2月电解铝表观消费量同比+9.8%。**2024年1-2月国内电解铝表观消费量742.7万吨，同比+9.8%。从终端消费来看，24年1-2月新开工面积累计同比-29.7%，房屋竣工面积累计同比-20.2%；基建建设投资额累计同比增长9.0%，同比下滑3.2pct；2024年1-2月新能源汽车产量125.1万辆，同比+28.1%；光伏累计产量6,993.0万千瓦时，累计同比+8.6%。

➤ **投资建议：库存拐点已至，季节性旺季或将带动铝价继续反弹。**氧化铝，受矿端紧张影响，现货价格不断抬升；电解铝供给端平稳运行，春节后下游需求逐步恢复，2月整体处于累库周期，截至2月底全球电解铝库存142.7万吨，远低于历史同期水平。短期看，库存拐点已至，虽然云南地区或将复产52万吨，但考虑到启槽时间，实际供应铝锭或在4月中旬，另外，“金三银四”消费复苏可期，铝锭去库将利好铝价；中长期看，24年虽地产拖累需求，但国内天花板+能源不足持续扰动，同时新能源需求仍保持旺盛，紧平衡致铝价易涨难跌。**个股：**首推中国铝业、云铝股份，其他推荐神火股份、天山铝业、中国宏桥，关注中孚实业等标的。

➤ **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（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
- 【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



正文目录

1	电解铝	4
1.1	供给：运行产能持平，月产量环比减少	4
1.2	进出口：24年1-2月电解铝净进口量139万吨	4
1.3	利润：受铝价下跌影响，2月行业盈利加速下降	5
2	再生铝	5
2.1	进出口：24年1-2月废铝进口增加，泰国贡献主要增量	5
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：24年1-2月铝材出口同比+9.0%	7
4	氧化铝	8
4.1	供给：24年2月氧化铝产量环比下降，开工率走低	8
4.2	进出口：24年1-2月氧化铝净进口36.6万吨	9
4.3	利润：氧化铝价格抬升，利润走扩	9
5	终端需求：24年1-2月电解铝表观消费量同比+9.8%	10
6	投资建议	11
7	风险提示	12

图表目录

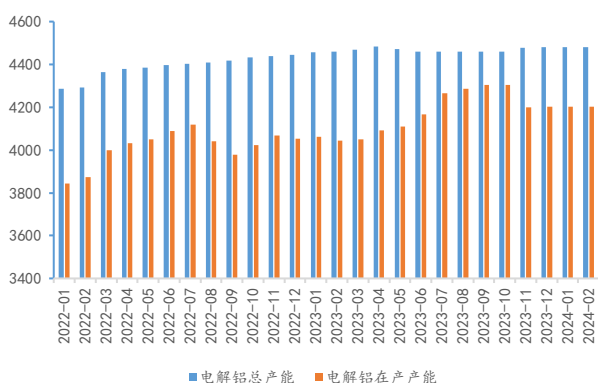
图表 1: 我国电解铝建成及运行产能 (万吨)	4
图表 2: 我国电解铝产量及开工率	4
图表 3: 我国电解铝进口量 (万吨)	4
图表 4: 2023 年国内电解铝进口来源占比	4
图表 5: 我国电解铝价格及行业平均利润 (元/吨)	5
图表 6: 我国废铝进口量 (万吨)	6
图表 7: 2023 年国内废铝进口来源占比	6
图表 8: ADC12 价格走势	6
图表 9: 华东铝精废价差	6
图表 10: 我国铝材产量及同比	7
图表 11: 我国铝材出口量 (万吨)	7
图表 12: 我国铝板带出口量 (万吨)	8
图表 13: 我国铝箔出口量 (万吨)	8
图表 14: 我国氧化铝总产能及在产产能 (万吨)	8
图表 15: 我国氧化铝产量及开工率	8
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)	9
图表 19: 我国表观及实际消费量 (万吨)	10
图表 20: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比	10
图表 21: 我国基建投资累计同比	10
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)	11

1 电解铝

1.1 供给：春节假期影响，月产量环比减少

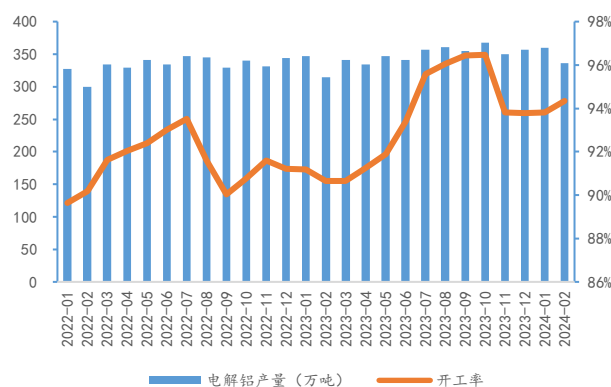
根据阿拉丁（ALD）数据显示，截至 2 月，我国电解铝建成产能 4,481.1 万吨，2 月运行产能 4,203.8 万吨，与上月持平，2 月电解铝产量为 335.9 万吨，同比增加 6.7%，环比减少 6.6%，当月开工率为 94.4%。2024 年 1-2 月电解铝产量 695.6 万吨，同比增长 5.1%。

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



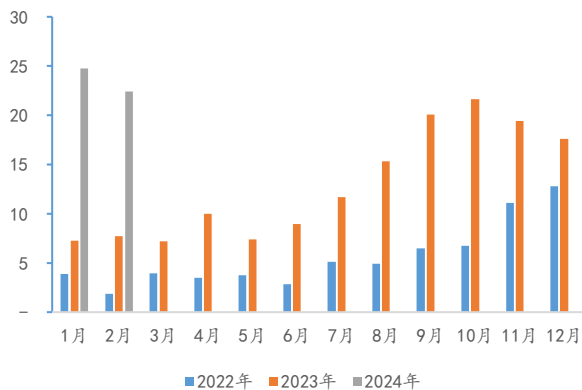
数据来源：WIND，华福证券研究所

1.2 进出口：24 年 2 月电解铝净进口量 22.4 万吨

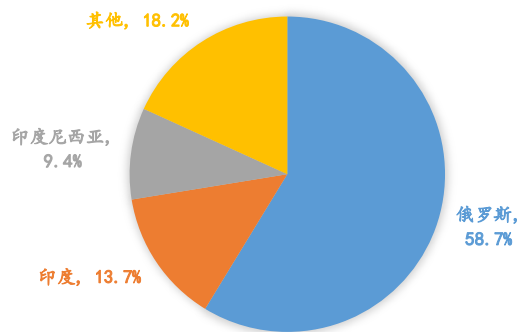
2 月电解铝净进口量为 22.4 万吨，其中进口数量为 22.4 万吨，同比+14.7 万吨/+191.0%，环比-2.4 万吨/-9.5%，从进口来源国上看，2 月从俄罗斯进口 11.5 万吨，占总进口量的 51.4%。从进口单价来看，2 月进口单价为 16,386.09 元/吨，同比增加 88.0 元/吨，涨幅 0.5%，环比下降 202.9 元/吨，跌幅 1.2%。1-2 月累计净进口 47.1 万吨，同比+32.5 万吨/+221.9%，其中进口 47.2 万吨，同比+32.2 万吨/+214.7%，增量主要来源于俄罗斯，进口俄罗斯 27.7 万吨，同比+17.2 万吨/+163.2%。

图表 3：我国电解铝进口量（万吨）

图表 4：2024 年 1-2 月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

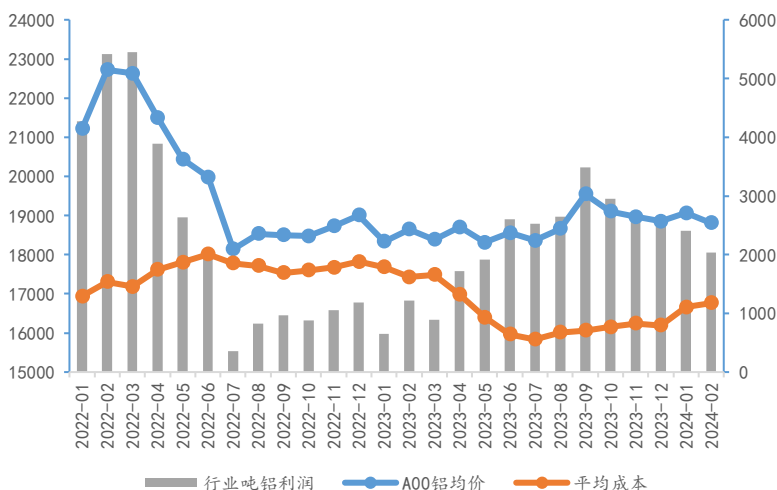


数据来源：海关总署，华福证券研究所

1.3 利润：受铝价下跌影响，2月行业盈利下降

2月行业平均吨铝利润走低，主要是由于铝价下跌所致。2024年2月长江有色金属市场A00铝现货均价为18,806.0元/吨，同比+0.8%，环比-1.4%；行业含税完全成本平均值为16,768.8元/吨，较1月16,657.9元/吨上涨111元/吨，环比+0.67%，同比-3.8%。具体来看，氧化铝受矿石供应偏紧影响以及环保相关政策限制，月均价格较1月上漲60元/吨，预焙阳极采购基准价与1月价格持平，电价方面，电解铝行业综合使用电价基本持稳。2月行业吨铝利润为2,037.2元/吨，同比+66.7%，环比-15.4%。

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

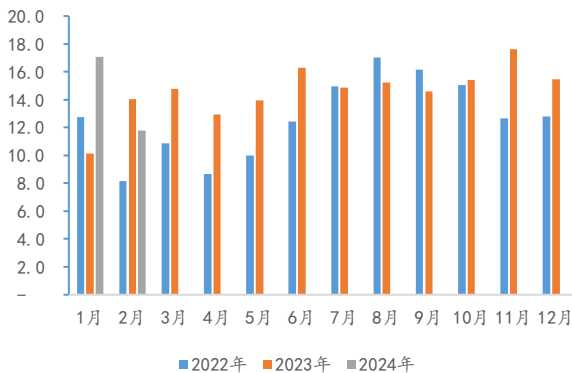
2.1 进出口：24年1-2月废铝进口增加，泰国贡献主要增量

2月废铝进口数量为11.8万吨，同比-2.3万吨/-16.1%，环比-5.3万吨/-31.0%；从进口单价来看，2月进口单价为14,099.8元/吨，同比增长560.3元/吨，涨幅

4.1%，环比增长 107.3 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，2 月前五大贡献国为马来西亚、英国、泰国、日本和美国，进口量分别为 2.3、1.6、1.3、1.0、0.9 万吨，合计占比达 59.8%。

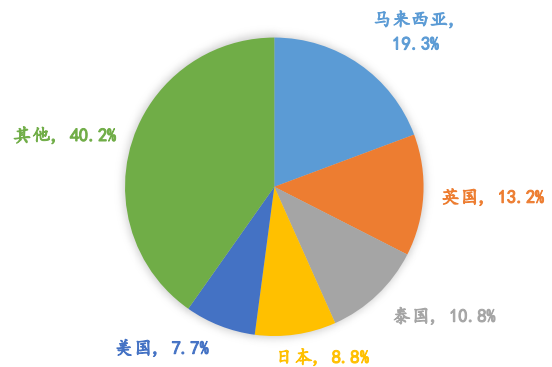
1-2 月废铝进口数量为 28.9 万吨，同比+4.7 万吨/+19.2%，其中，马来西亚、泰国、日本、英国、美国为前五大来源国，进口量分别为 5.4、3.9、3.0、2.6、2.0 万吨。24 年 1-2 月进口增量主要来源于泰国，进口泰国废铝 3.9 万吨，同比+25.4%。

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 7：2024 年 1-2 月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

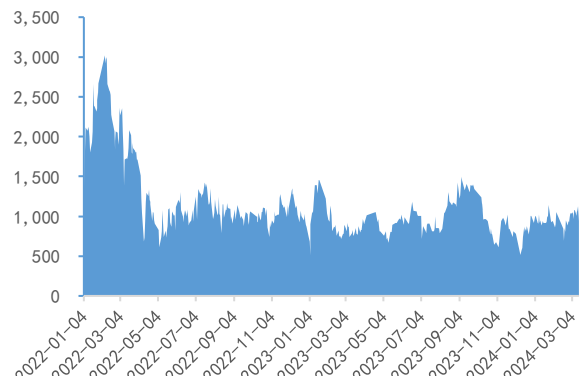
2 月，以 ADC12 为代表性的再生铝价格受原铝价格影响，整体均价呈现下降趋势，精废价差收窄。2024 年 2 月 ADC12 市场均价为 19,966.7 元/吨，同比+1.2%，环比-0.4%；受原材料废料供应紧张影响，铝精废价差在低位运行已成为市场的常态化，2024 年 2 月受电解铝价格下降影响，华东铝精废价差收窄，为 898.0 元/吨，同比+3.3%，环比-6.2%。2024 年 1-2 月均值为 927.9 元/吨，同比-6.9%。

图表 8：ADC12 价格走势



数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 9：华东铝精废价差



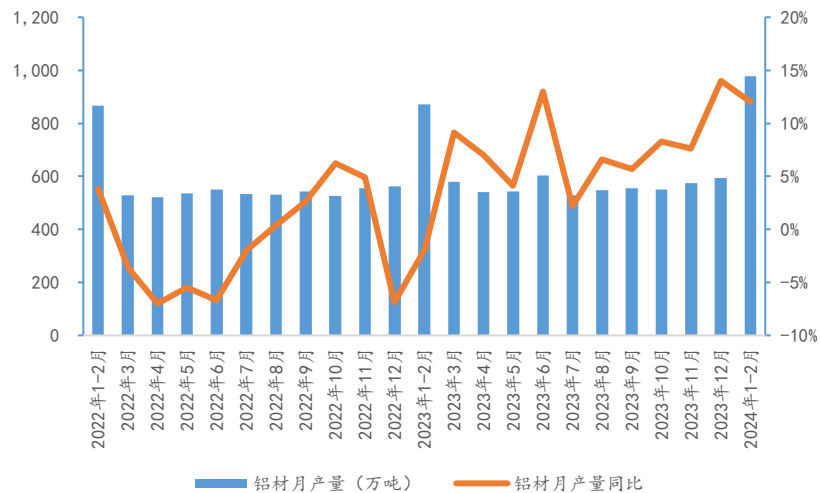
数据来源：WIND，华福证券研究所

3 铝材

3.1 供给：需求仍有韧性，铝材产量回升

2024 年 1-2 月我国铝材产量 976.5 万吨，同比+11.5%，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大省，1-2 月产量分别为 229.6、165.9、77.3 万吨。

图表 10：我国铝材产量及同比

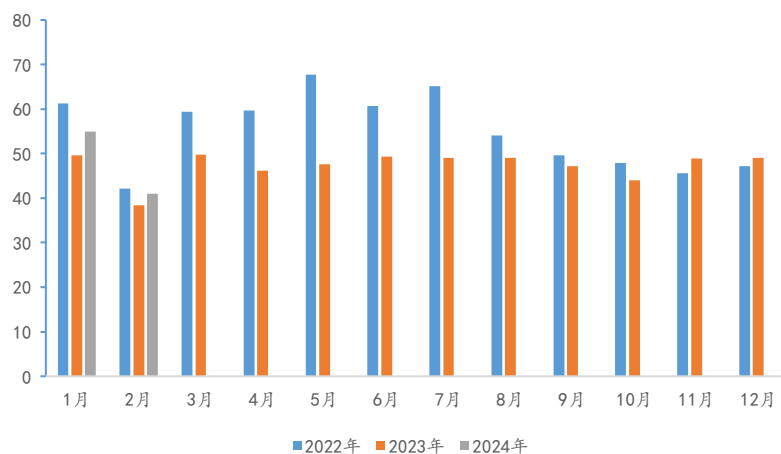


数据来源：国家统计局，华福证券研究所

3.2 进出口：24 年 1-2 月铝材出口同比+9.0%

2 月铝材出口量 41.0 万吨，环比-14.0 万吨/-25.5%，同比+2.54 万吨/+6.6%。1-2 月铝材出口量为 96.0 万吨，同比+7.96 万吨/+9.0%。

图表 11：我国铝材出口量 (万吨)



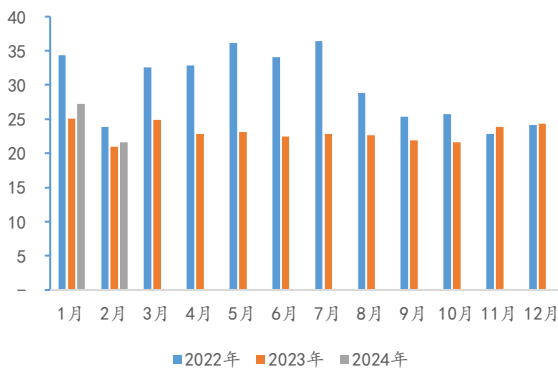
数据来源：海关总署，华福证券研究所

铝板带是主要出口铝材之一，24 年 1-2 月累计出口 48.9 万吨，占铝材出口比

例为 50.9%，同比+2.8 万吨/+6.1%。分月度看，2 月出口 21.6 万吨，同比+0.6 万吨/+3.1%，环比-5.6 万吨/-20.5%。

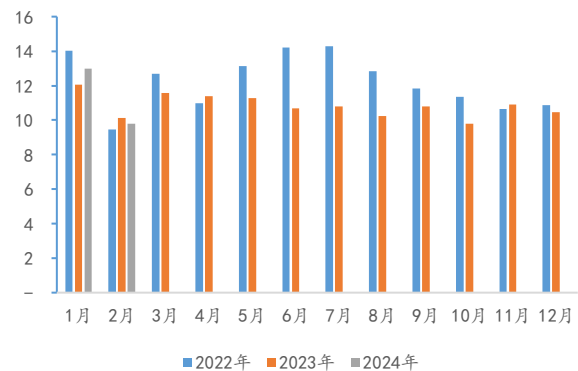
铝箔是我国第二大出口铝材，24 年 1-2 月累计出口 22.77 万吨，占铝材出口比例为 23.7%，同比+0.6 万吨/+2.7%。分月度来看，2 月我国铝箔出口数量为 9.8 万吨，同比-0.3 万吨/-3.4%，环比-3.2 万吨/-24.7%

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)



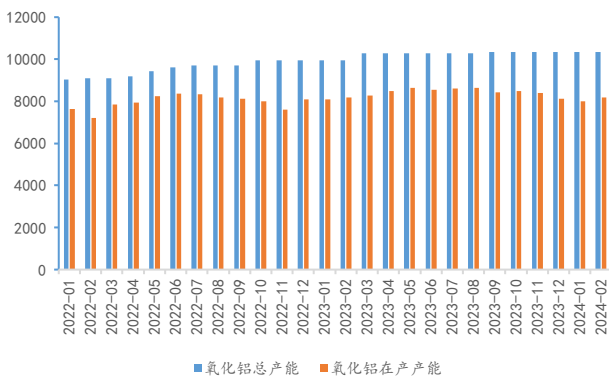
数据来源: 海关总署, 华福证券研究所

4 氧化铝

4.1 供给: 24 年 2 月氧化铝产量环比下降, 开工率走低

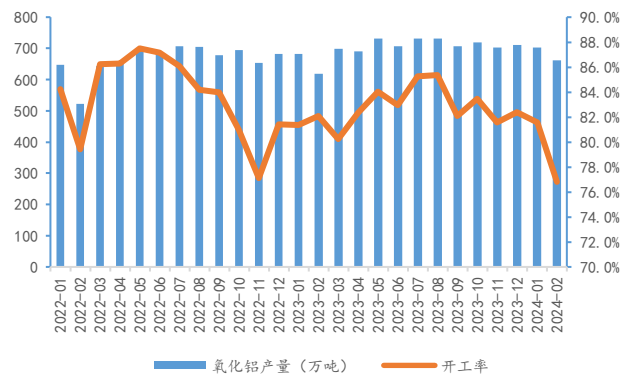
根据阿拉丁 (ALD) 数据显示, 2024 年 2 月我国氧化铝建成总产能达 10342 万吨, 在产产能提升至 8190 万吨, 同比+0.2%, 环比+2.4%。由于部分产能受矿石供应偏紧、环保相关政策以及设备检修等影响, 2024 年 2 月我国氧化铝产量为 662 万吨, 同比+6.9%, 环比-5.8%, 当月开工率约为 76.8%。24 年 1-2 月氧化铝累计产量为 1365.1 万吨, 同比+4.9%, 全年平均开工率为 79.2%。

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



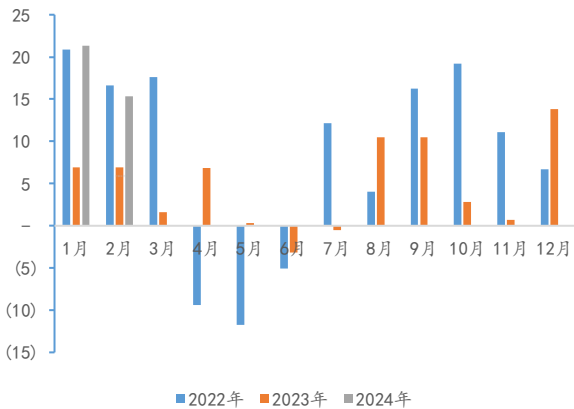
数据来源: 阿拉丁, 华福证券研究所

4.2 进出口：24年1-2月氧化铝净进口36.6万吨

2月氧化铝净进口15.3万吨，同比+8.4万吨/+121.4%，环比-6.0万吨/-28.2%，其中，进口量为29.2万吨，同比+10.9万吨/+59.5%，环比-5.9万吨/-16.8%；出口量为13.9万吨，同比+2.5万吨/+22.0%，环比+0.1万吨/+0.7%。从出口国上来看，2月国内氧化铝出口国主要为俄罗斯，出口总量为13.3万吨，占总出口量的95.7%。从进口来源国上看，2月我国主要从澳大利亚、印度和越南进口氧化铝，进口量分别为13.7、6.1、5.2万吨，其中进口澳大利亚环比-7.6万吨/-35.7%。

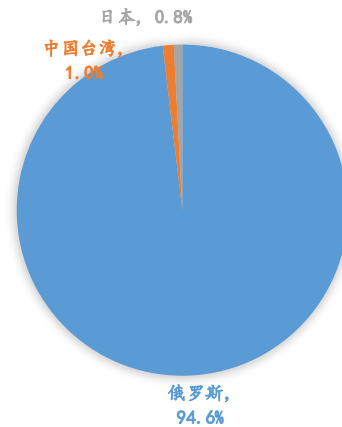
1-2月氧化铝净进口36.6万吨，同比+164.4%，其中，进口量为64.4万吨，同比+64.9%，出口量为27.8万吨，同比+10.2%。从出口国上看，24年1-2月俄罗斯为主要的出口国，1-2月累计出口俄罗斯26.2万吨，同比+2.0万吨/+8.3%，出口占比达94.6%。

图表 16：我国氧化铝净进口（万吨）



数据来源：海关总署，华福证券研究所

图表 17：2024年1-2月氧化铝出口占比



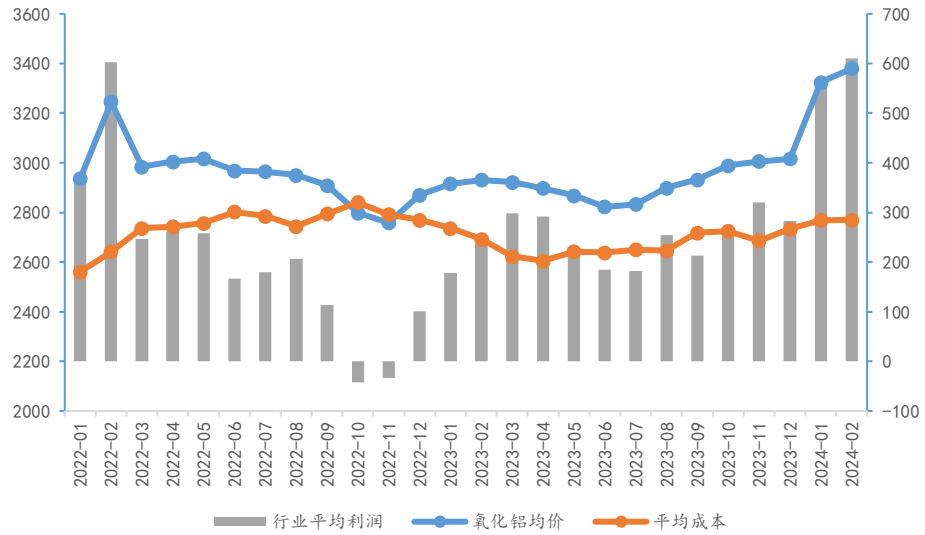
数据来源：海关总署，华福证券研究所

4.3 利润：氧化铝价格抬升，利润走扩

2月受矿石价格上涨影响，氧化铝行业成本重心小幅上移，但整体利润走扩。2024年2月，氧化铝市场平均价格为3379.3元/吨，环比上涨1.7%，本月矿石供应依旧不容乐观，企业端矿石库存持续消耗，氧化铝含税完全成本重心继续上移，月均值为2769.7元/吨，成本涨幅低于现货涨幅，行业平均利润扩大至609.6元/吨，环比+9.8%。

2024年1-2月，氧化铝均价为3351.7元/吨，同比+14.7%，行业平均成本为2769.3元/吨，同比+2.0%，行业平均利润为582.4元/吨，同比+179.6%。

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：24年1-2月电解铝表观消费量同比+9.8%

电解铝需求稳步增长。2024年1-2月国内电解铝表观消费量742.7万吨，同比+9.8%。从终端消费来看，24年1-2月我国房屋新开工面积9429.0万平方米，同比-29.7%，竣工面积10,395.0万平方米，同比-20.2%；基建建设投资额累计同比增长9.0%，同比下滑3.2pct；新能源汽车本月产量为46.4万辆，同比-16.0%，环比-41.0%；光伏电池1-2月累计产量6,993.0万千瓦时，累计同比+8.6%；2024年1-2月新能源汽车产量125.1万辆，同比+28.1%。

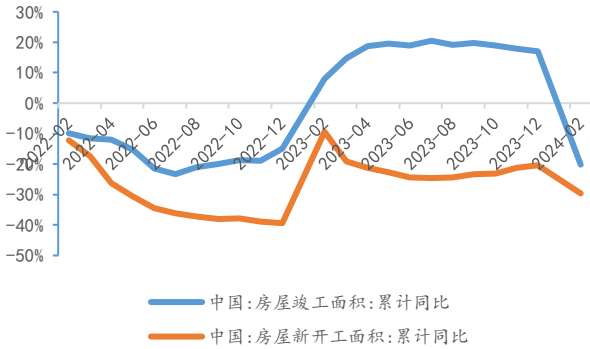
图表 19：我国表观及实际消费量（万吨）

	2023.2	2023.3	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7	2023.8	2023.9	2023.10	2023.11	2023.12	2024.1	2024.2
电解铝产量	314.8	340.6	333.8	346.7	341.3	356.3	361.1	354.4	367.5	350.0	356.9	359.6	335.9
进口	7.7	7.2	10.0	7.4	8.9	11.7	15.3	20.1	21.7	19.4	17.6	24.8	22.4
出口	0.2	0.5	0.4	1.2	3.3	2.3	2.5	0.7	0.1	2.2	1.5	0.1	0.0
表观消费量	322.3	347.3	343.4	353.0	346.9	365.7	373.9	373.8	389.1	367.3	373.1	384.3	358.3
库存	126.9	108.7	85.1	62.0	52.1	54.2	49.5	49.4	65.5	59.6	43.3	46.9	79.1
库存变化	28.2	-18.2	-23.6	-23.1	-9.9	2.1	-4.7	-0.1	16.1	-5.9	-16.3	3.6	32.2
实际消费量	294	366	367	376	357	364	379	374	373	373	389	381	326

数据来源：阿拉丁，海关总署，WIND，华福证券研究所

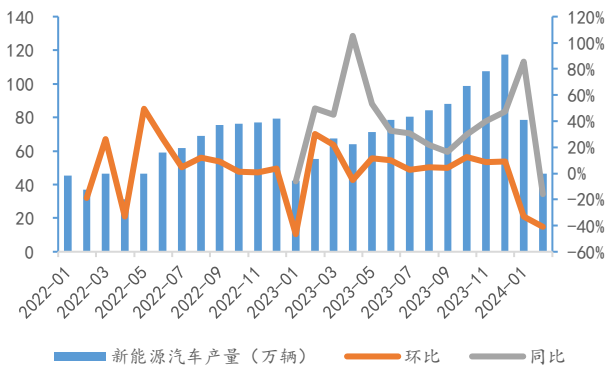
图表 20：我国房屋新开工及竣工面积累计同比

图表 21：我国基建投资累计同比

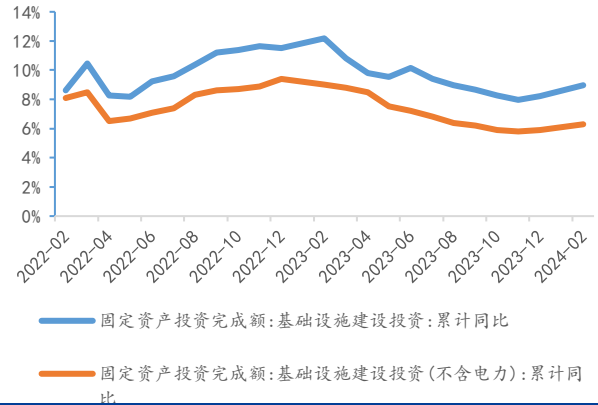


数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 22: 我国新能源汽车产量及同环比

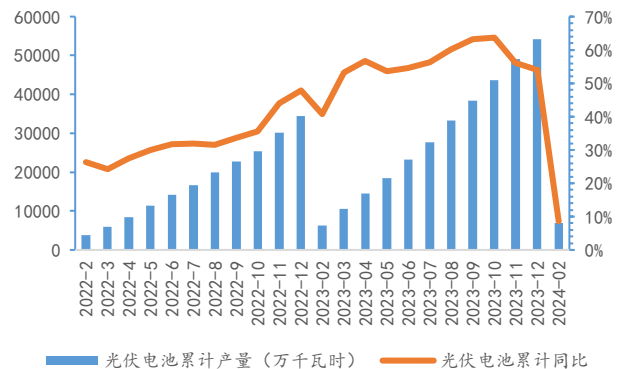


数据来源: WIND, 华福证券研究所



数据来源: WIND, 华福证券研究所

图表 23: 我国光伏电池累计产量及累计同比



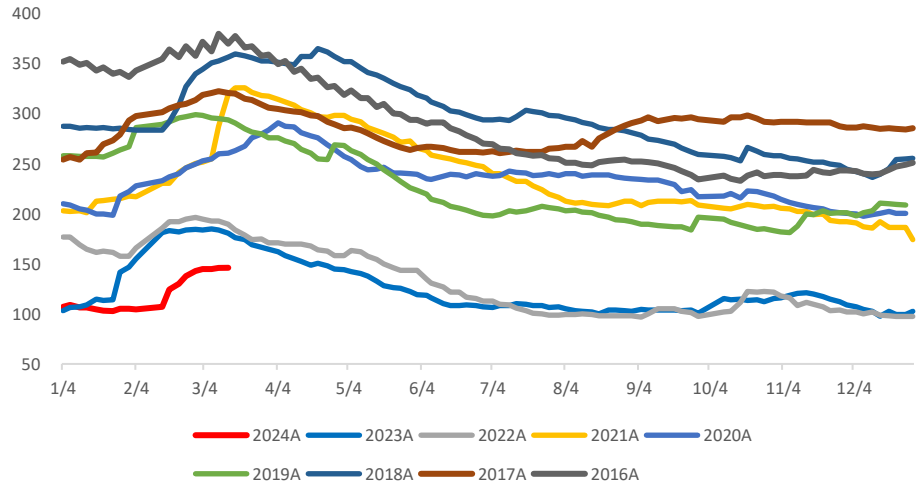
数据来源: WIND, 华福证券研究所

6 投资建议

氧化铝, 受矿端紧张影响, 现货价格不断抬升; 电解铝供给端平稳运行, 春节后下游需求逐步恢复, 2 月整体处于累库周期, 截至 2 月底全球电解铝库存 142.7 万吨, 远低于历史同期水平。短期看, 库存拐点已至, 虽然云南地区或将复产 52 万吨, 但考虑到启槽时间, 实际供应铝锭或在 4 月中旬, 另外, “金三银四”消费复苏可期, 铝锭去库将利好铝价; 中长期看, 24 年虽地产拖累需求, 但国内天花板+能源不足持续扰动, 同时新能源需求仍保持旺盛, 紧平衡致铝价易涨难跌。

个股: 首推中国铝业、云铝股份, 其他推荐神火股份、天山铝业、中国宏桥、中孚实业等标的。

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