

铝月报（202403）

3月俄铝进口增加，国内铝消费环比改善

投资要点：

➤ **氧化铝：3月氧化铝产量环比增长，净进口52.6万吨。**1) 供给：3月产量706.35万吨，同比+1.0%，环比+7.0%，当月开工率约为82.0%；2) 进出口：3月氧化铝净进口15.97万吨，同比+14.3万吨/+872.9%，环比+0.7万吨/+4.4%；1-3月氧化铝累计净进口52.6万吨，同比+239.5%。3) 利润：3月受矿石价格上涨影响，氧化铝行业成本重心小幅上移，月均值为2812.7元/吨，行业平均利润收缩至534.7元/吨，环比-12.3%。

➤ **电解铝：3月电解铝净进口量24.8万吨。**1) 3月产量为359.4万吨，同比+5.5%，环比+7.0%，当月开工率为94.3%；1-3月电解铝产量1,054.7万吨，同比增长5.2%。2) 进出口：3月电解铝进口数量为24.9万吨（俄罗斯11.6+印度2.5），同比+17.7万吨/+245.9%，环比+2.5万吨/+11.2%，1-3月累计进口数量为72.1万吨，同比+49.9万吨/+224.8%。3) 利润：3月行业吨铝利润为2,507.5元/吨，同比+180.5%，环比+23.1%。

➤ **再生铝：3月废铝进口同比增长25.37%。**1) 3月废铝进口数量为18.5万吨（马来西亚3.0+泰国2.5+英国2.1+日本2.0），同比+3.7万吨/+25.4%，环比+6.7万吨/+57.1%，3月累计进口数量47.4万吨，同比+8.4万吨/+21.6%；2) 利润：华东铝精废价差走扩，为1067.39元/吨，环比+18.9%。

➤ **铝材：3月铝材出口同比+2.5%。**1) 3月我国铝材产量603.0万吨，同比+4.0%；2) 进出口：3月铝材出口量51.0万吨，环比+10.0万吨/+24.39%，同比+1.26万吨/+2.53%；1-3月累计出口量为147.0万吨，同比+9.2万吨/+6.7%。

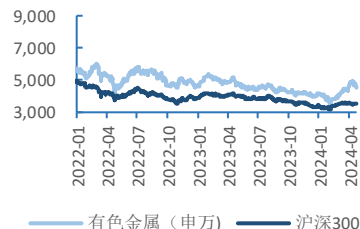
➤ **需求：3月电解铝表观消费量环比+7.2%。**24年3月电解铝表观消费量384.1万吨，环比+7.2%，同比+10.6%。从终端消费来看，24年3月新开工面积同比-27.8%，房屋竣工面积同比-20.7%；2024年3月新能源汽车产量86.32万辆，同比+86.2%；光伏1-3月累计产量12588.1万千瓦时，累计同比+20.1%。

➤ **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。**24年在云南提前复产以及俄铝输入增加的情况下，国内铝锭库存仍处于历史低位，显示出国内需求仍有韧性。我们认为，短期，铝土矿紧张超预期以及电解铝供给刚性，叠加短期需求边际改善，铝价有支撑；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、中国宏桥，其他推荐云铝股份、天山铝业、神火股份，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（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

【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

正文目录

1	电解铝	4
1.1	供给：3月电解铝运行产能4,224万吨，环比增加0.5%	4
1.2	进出口：3月电解铝净进口量24.8万吨	4
1.3	利润：铝价环比增加2.1%，3月行业盈利提升	5
2	再生铝	5
2.1	进出口：3月废铝进口同比增长25.37%	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3月铝材出口同比+2.5%	7
4	氧化铝	8
4.1	供给：3月氧化铝产量环比增长，开工率走高	8
4.2	进出口：24年1-3月氧化铝净进口52.6万吨	9
4.3	利润：氧化铝成本抬升，利润收窄	9
5	终端需求：3月电解铝表观消费量环比+7.2%	10
6	投资建议	11
7	风险提示	12

图表目录

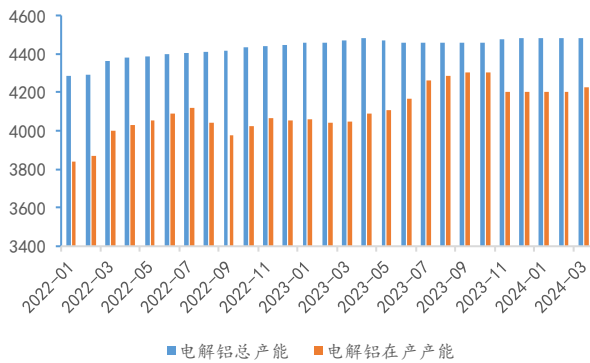
图表 1: 我国电解铝建成及运行产能 (万吨)	4
图表 2: 我国电解铝产量及开工率	4
图表 3: 我国电解铝进口量 (万吨)	4
图表 4: 2024 年 3 月国内电解铝进口来源占比	4
图表 5: 我国电解铝价格及行业平均利润 (元/吨)	5
图表 6: 我国废铝进口量 (万吨)	6
图表 7: 2024 年 3 月国内废铝进口来源占比	6
图表 8: ADC12 价格走势	6
图表 9: 华东铝精废价差	6
图表 10: 我国铝材产量及同比	7
图表 11: 我国铝材出口量 (万吨)	7
图表 12: 我国铝板带出口量 (万吨)	8
图表 13: 我国铝箔出口量 (万吨)	8
图表 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: 2024 年 3 月氧化铝出口占比	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)	10
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)	11

1 电解铝

1.1 供给：3月电解铝运行产能4,224万吨，环比增加0.5%

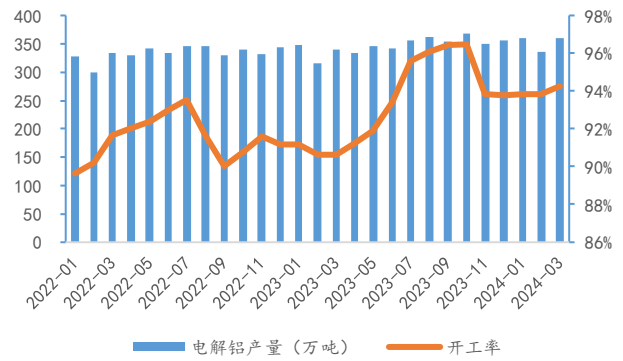
根据阿拉丁（ALD）数据显示，截至3月，我国电解铝建成产能4,481.7万吨，3月运行产能4,224.4万吨，环比增加0.5%，3月电解铝产量为359.4万吨，同比+5.5%，环比+7.0%，当月开工率为94.3%。2024年1-3月电解铝产量1,054.7万吨，同比增长5.2%。

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



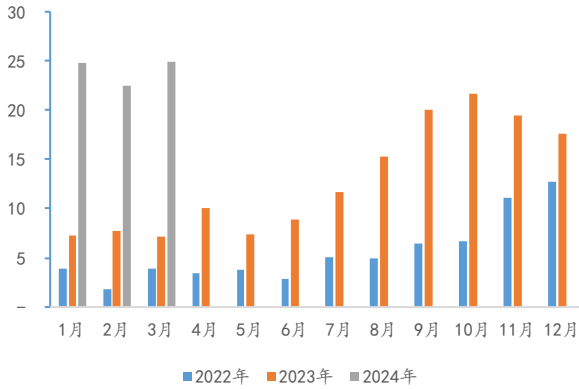
数据来源：WIND，华福证券研究所

1.2 进出口：3月电解铝净进口量24.8万吨

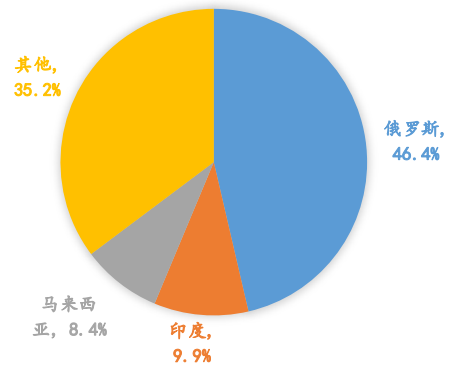
3月电解铝净进口量为24.8万吨，其中进口数量为24.9万吨，同比+17.7万吨/+245.9%，环比+2.5万吨/+11.2%，从进口来源国上看，3月从俄罗斯进口11.6万吨，占总进口量的46.4%。从进口单价来看，3月进口单价为16,410.07元/吨，同比增加198.4元/吨，涨幅1.2%，环比增加24.0元/吨，涨幅0.1%。1-3月累计净进口71.9万吨，同比+50.6万吨/+237.5%，其中进口72.1万吨，同比+49.9万吨/+224.8%，增量主要来源于俄罗斯，进口俄罗斯39.3万吨，同比+22.0万吨/+127.7%。

图表 3：我国电解铝进口量（万吨）

图表 4：2024年3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

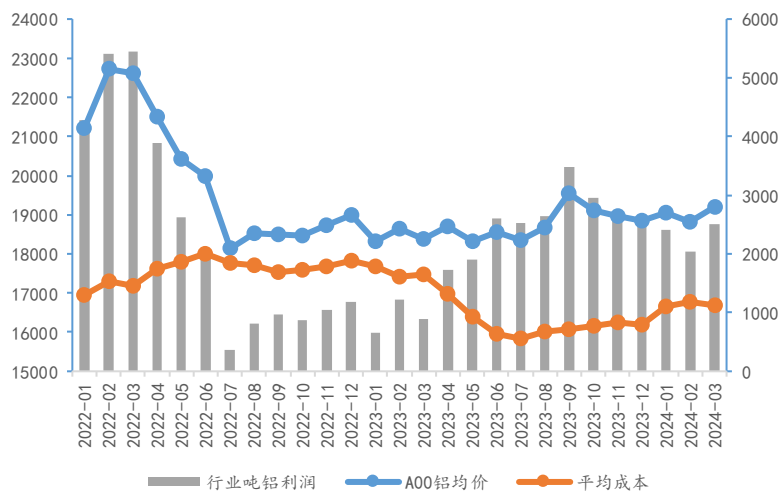


数据来源: 海关总署, 华福证券研究所

1.3 利润: 铝价环比增加 2.1%, 3月行业盈利提升

3月行业平均吨铝利润走高, 主要是由于铝价上涨所致。2024年3月长江有色金属市场 A00 铝现货均价为 19,201.0 元/吨, 同比+4.5%, 环比+2.1%; 行业含税完全成本平均值为 16,693.4 元/吨, 较 2月 16,768.8 元/吨下跌 75 元/吨, 环比-0.45%, 同比-4.5%。具体来看, 氧化铝市场开工提升, 月均价格较 2月下跌 31.46 元/吨, 预焙阳极采购基准价与 2月价格持平, 电价方面, 电解铝行业综合使用电价小幅下行。3月行业吨铝利润为 2,507.5 元/吨, 同比+180.5%, 环比+23.1%。

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

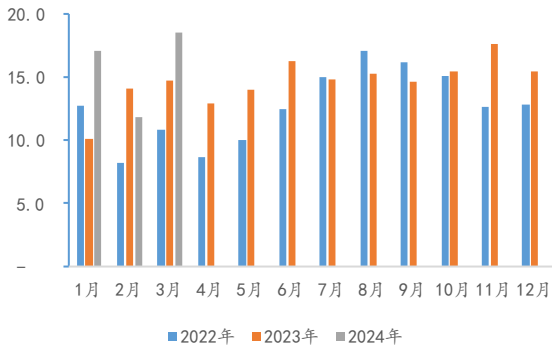
2.1 进出口: 3月废铝进口同比增长 25.37%

3月废铝进口数量为 18.5 万吨, 同比+3.7 万吨/+25.37%, 环比+6.7 万吨/+57.1%; 从进口单价来看, 3月进口单价为 14,148.97 元/吨, 同比增长 473.3 元/吨, 涨幅 3.5%, 环比增长 49.2 元/吨, 涨幅 0.3%。从进口来源国上来看, 我国废

铝进口来源国较分散，3月前五大贡献国为马来西亚、泰国、英国、日本和美国，进口量分别为3.0、2.5、2.1、2.0、1.2万吨，合计占比达58.1%。

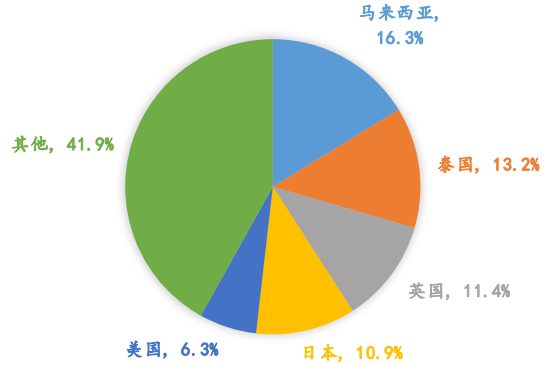
1-3月废铝进口数量为47.4万吨，同比+8.4万吨/+21.6%，其中，马来西亚、泰国、日本、英国、美国为前五大来源国，进口量分别为8.4、6.4、5.0、4.8、3.1万吨。24年1-3月进口增量主要来源于泰国，进口泰国废铝增长3.0万吨，同比+55.7%。

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 3 月国内废铝进口来源占比

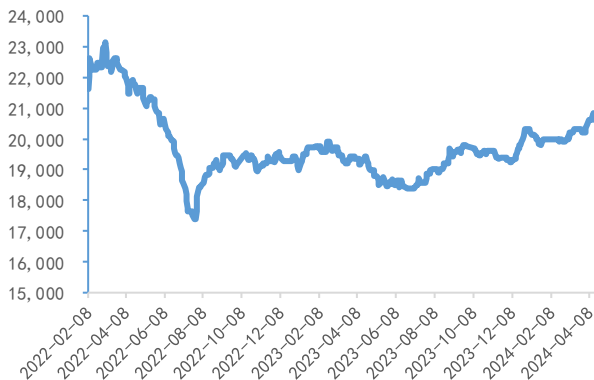


数据来源：海关总署，华福证券研究所

2.2 利润：精废价差低位运行

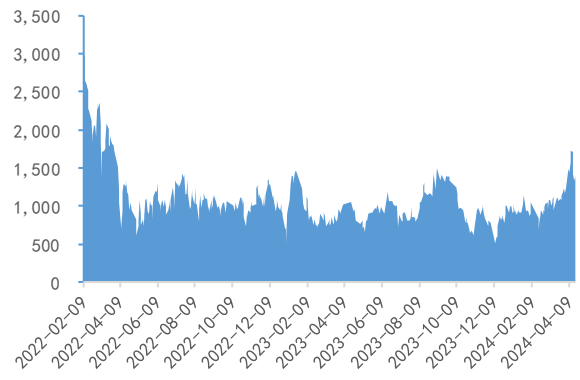
3月，以ADC12为代表性的再生铝价格受原铝价格影响，整体均价呈现上升趋势，精废价差走扩。2024年3月ADC12市场均价为20,202.38元/吨，同比+3.9%，环比+1.2%；受原材料废料供应紧张影响，铝精废价差在低位运行已成为市场的常态化，2024年3月受电解铝价格上涨影响，华东铝精废价差走扩，为1067.39元/吨，同比+28.9%，环比+18.9%。2024年1-3月均值为974.41元/吨，同比+3.6%。

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



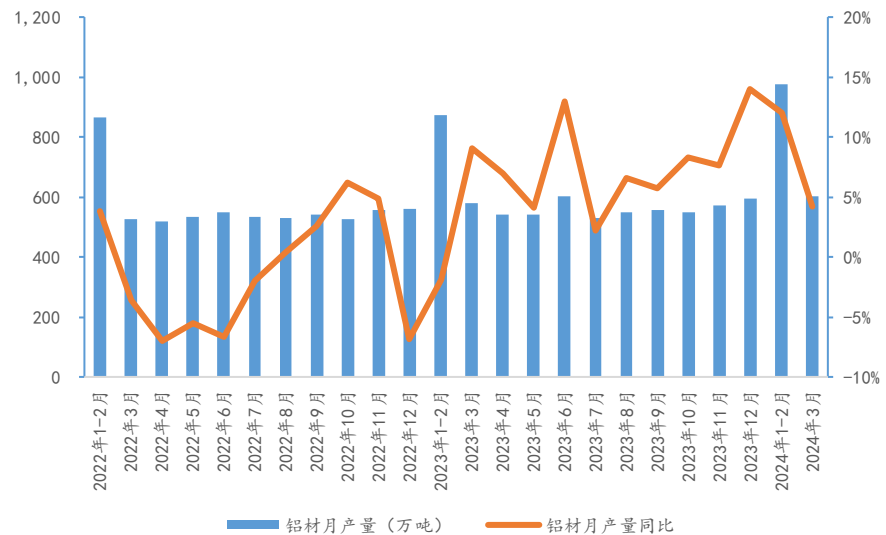
数据来源：WIND，华福证券研究所

3 铝材

3.1 供给：需求仍有韧性，铝材产量回升

2024年3月我国铝材产量603.0万吨，同比+4.0%，显示出我国需求仍有韧性，其中，山东、河南和广东为铝材产量的前三大省，3月产量分别为132.27、102.64、55.06万吨。

图表 10：我国铝材产量及同比

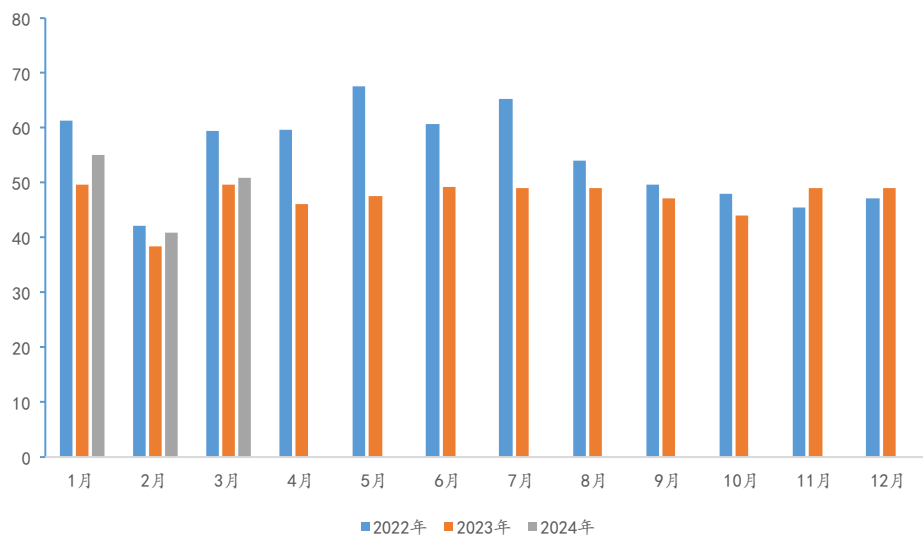


数据来源：国家统计局，华福证券研究所

3.2 进出口：24年3月铝材出口同比+2.5%

3月铝材出口量51.0万吨，环比+10.0万吨/+24.4%，同比+1.26万吨/+2.5%。1-3月铝材出口量为147.0万吨，同比+9.2万吨/+6.7%。

图表 11：我国铝材出口量 (万吨)

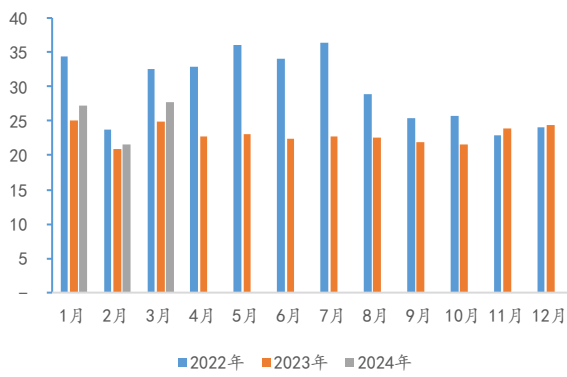


数据来源：海关总署，华福证券研究所

铝板带是主要出口铝材之一，24年1-3月累计出口76.67万吨，占铝材出口比例为52.2%，同比+5.7万吨/+8.0%。分月度看，3月出口27.8万吨，同比+2.9万吨/+11.6%，环比+6.2万吨/+28.6%。

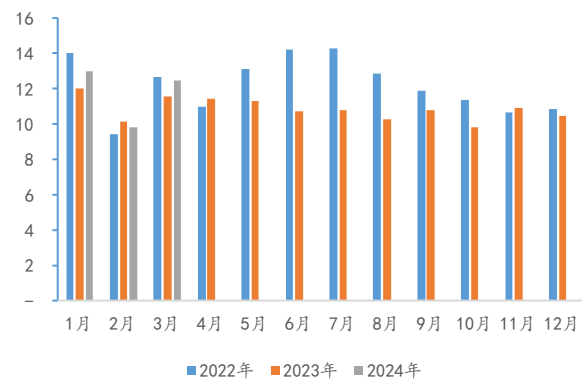
铝箔是我国第二大出口铝材，24年1-3月累计出口35.25万吨，占铝材出口比例为24.0%，同比+1.5万吨/+4.4%。分月度来看，3月我国铝箔出口数量为12.5万吨，同比+0.9万吨/+7.8%，环比+2.7万吨/+27.5%

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

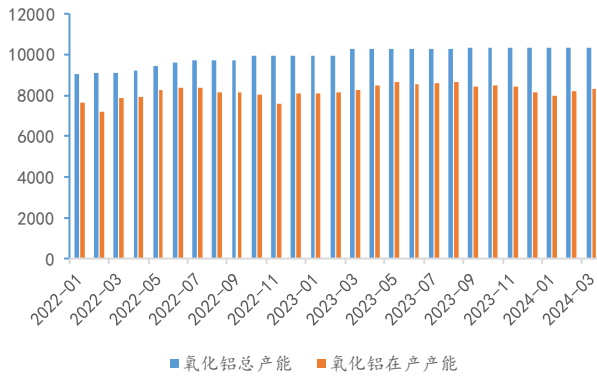
4 氧化铝

4.1 供给：3月氧化铝产量环比增长，开工率走高

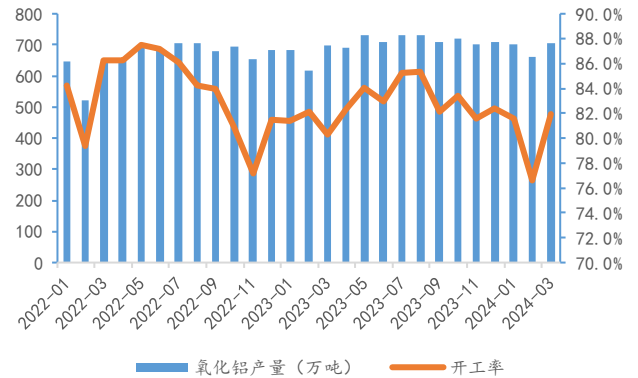
根据阿拉丁 (ALD) 数据显示，2024年3月我国氧化铝建成总产能达10342万吨，在产产能提升至8340万吨，同比+1.0%，环比+1.8%。由于部分产能受矿石供应偏紧、环保相关政策以及设备检修等影响，2024年3月我国氧化铝产量为706.35万吨，同比+1.0%，环比+7.0%，当月开工率约为82.0%。24年1-3月氧化铝累计产量为2069.6万吨，同比+3.4%，全年平均开工率为80.0%。

图表 14: 我国氧化铝总产能及在产产能 (万吨)

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



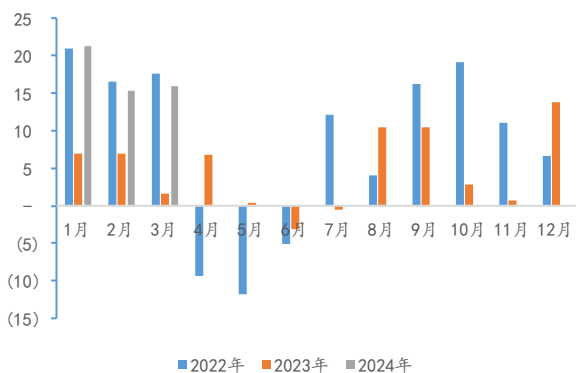
数据来源: 阿拉丁, 华福证券研究所

4.2 进出口: 24年1-3月氧化铝净进口52.6万吨

3月氧化铝净进口16.0万吨, 同比+14.3万吨/+872.9%, 环比+0.7万吨/+4.4%, 其中, 进口量为30.38万吨, 同比+23.4万吨/+334.4%, 环比+1.2万吨/+4.0%; 出口量为14.4万吨, 同比+9.1万吨/+169.3%, 环比+0.5万吨/+3.5%。从出口国上来看, 3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92.3%。从进口来源国上看, 3月我国主要从澳大利亚、印度尼西亚和越南进口氧化铝, 进口量分别为23.0、3.1、2.5万吨, 其中进口澳大利亚环比+9.3万吨/+68.2%。

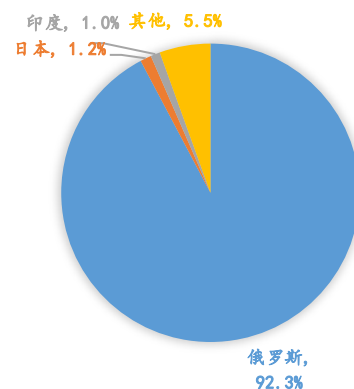
1-3月氧化铝净进口52.6万吨, 同比+239.5%, 其中, 进口量为94.7万吨, 同比+105.9%, 出口量为42.2万吨, 同比+38.1%。从出口国上看, 24年1-3月俄罗斯为主要的出口国, 1-3月累计出口俄罗斯39.5万吨, 同比+10.6万吨/+36.4%, 出口占比达93.8%。

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3月氧化铝出口占比



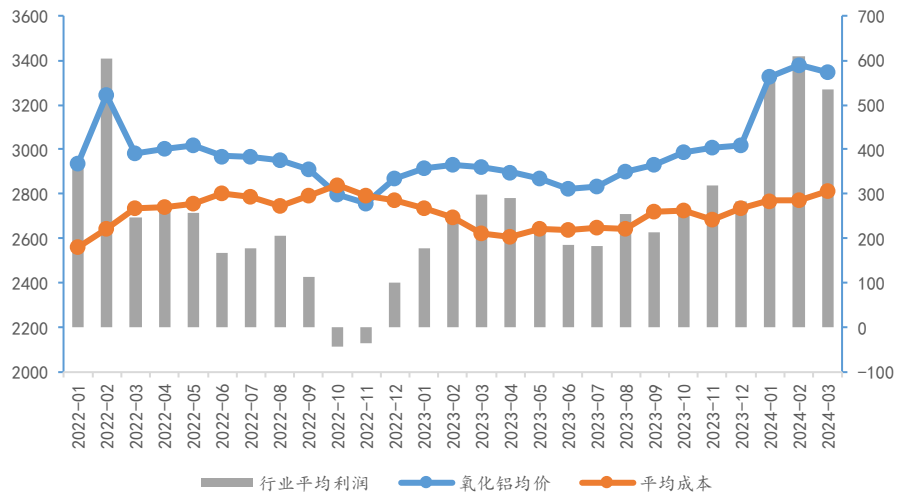
数据来源: 海关总署, 华福证券研究所

4.3 利润: 氧化铝成本抬升, 利润收窄

3月受矿石价格上涨影响，氧化铝行业成本重心小幅上移，整体利润收窄。2024年3月，氧化铝市场平均价格为3347.4元/吨，环比下跌0.9%，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2812.7元/吨，行业平均利润收缩至534.7元/吨，环比-12.3%。

2024年1-3月，氧化铝均价为3350.2元/吨，同比+14.6%，行业平均成本为2783.8元/吨，同比+3.7%，行业平均利润为566.5元/吨，同比+137.6%。

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：3月电解铝表观消费量环比+7.2%

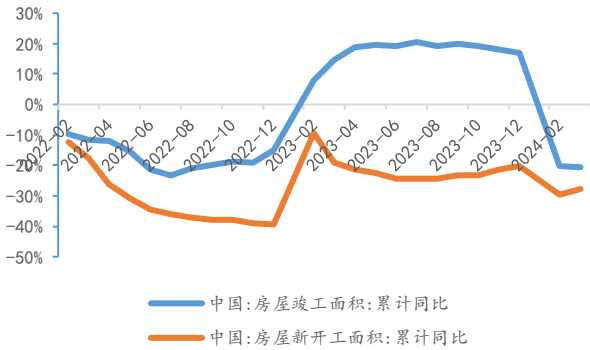
电解铝需求稳步增长。2024年3月国内电解铝表观消费量384.1万吨，环比+7.2%，同比+10.6%。从终端消费来看，24年1-3月我国房屋新开工面积17282.8万平方米，同比-27.8%，竣工面积15258.65万平方米，同比-20.7%；基建建设投资额累计同比增长8.75%，同比下滑2.1pct；新能源汽车本月产量为86.32万辆，同比+28.1%，环比+86.2%；光伏电池1-3月累计产量12588.1万千瓦时，累计同比+20.1%；2024年1-3月新能源汽车产量211.37万辆，同比+28.1%。

图表 19：我国表观及实际消费量（万吨）

	2023.3	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7	2023.8	2023.9	2023.10	2023.11	2023.12	2024.1	2024.2	2024.3
电解铝产量	340.6	333.8	346.7	341.3	356.3	361.1	354.4	367.5	350.0	356.9	359.6	335.9	359.4
进口	7.2	10.0	7.4	8.9	11.7	15.3	20.1	21.7	19.4	17.6	24.8	22.4	24.9
出口	0.5	0.4	1.2	3.3	2.3	2.5	0.7	0.1	2.2	1.5	0.1	0.0	0.1
表观消费量	347.3	343.4	353.0	346.9	365.7	373.9	373.8	389.1	367.3	373.1	384.3	358.3	384.1
库存	108.7	85.1	62.0	52.1	54.2	49.5	49.4	65.5	59.6	43.3	46.9	79.1	86.3
库存变化	-18.2	-23.6	-23.1	-9.9	2.1	-4.7	-0.1	16.1	-5.9	-16.3	3.6	32.2	7.2
实际消费量	366	367	376	357	364	379	374	373	373	389	381	326	377

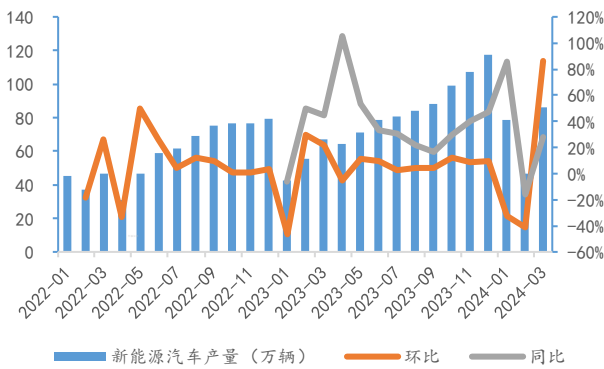
数据来源：阿拉丁，海关总署，WIND，华福证券研究所

图表 20：我国房屋新开工及竣工面积累计同比



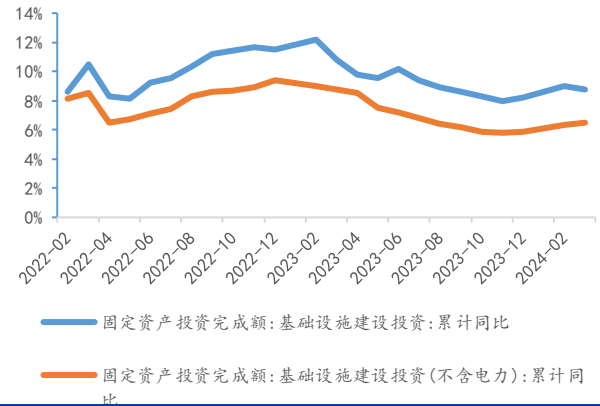
数据来源：WIND，华福证券研究所

图表 22：我国新能源汽车产量及同环比



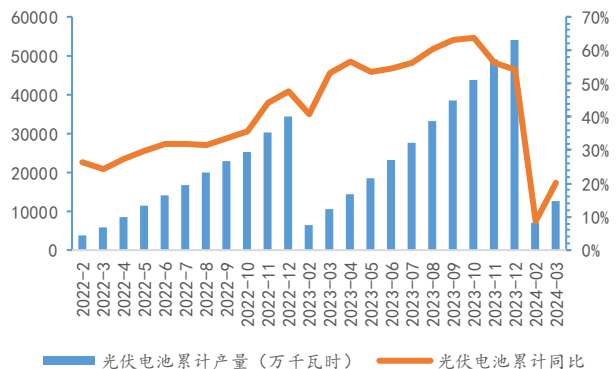
数据来源：WIND，华福证券研究所

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 23：我国光伏电池累计产量及累计同比



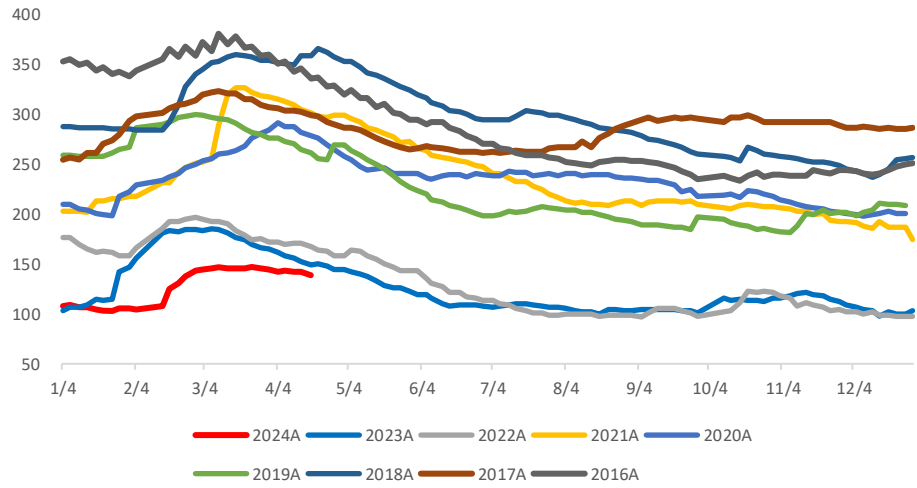
数据来源：WIND，华福证券研究所

6 投资建议

24 年在云南提前复产以及俄铝输入增加的情况下，国内铝锭库存仍处于历史低位，显示出国内需求仍有韧性。我们认为，短期，铝土矿紧张超预期以及电解铝供给刚性，叠加短期需求边际改善，铝价有支撑；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、中国宏桥，其他推荐云铝股份、天山铝业、神火股份，关注中孚实业等标的。

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