

有色金属

《节能降碳行动方案》印发，行业供给格局有望优化

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



事件：

国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》(以下简称“《方案》”),要求优化有色金属产能布局,严格新增有色金属项目准入,推进有色金属行业节能降碳改造等。

► 电解铝产能接近天花板,用能结构有望继续优化

2017年供给侧改革以来,国内严禁无指标建设投产电解铝等高耗能项目,国内电解铝新增项目多为产能转移以及存留指标的建设投产项目。根据SMM,截至2024年4月30日,全国电解铝运行产能为4262万吨,建成产能为4519万吨,已逼近电解铝产能天花板。未来没有指标或环保等级达不到投产标准的项目或难以建设及投产。另外,《方案》要求到2025年底,电解铝行业可再生能源使用比例达到25%。近年来,部分电解铝产能由山东、河南等地区火电铝向西南水电铝方向迁移,行业可再生能源使用比例持续提高。根据SMM,截至2023年末,全国电解铝可再生能源使用比例约为22.8%,未来电解铝行业产能分布及用能结构有望持续优化。

► 氧化铝供需格局有望改善,持续看好氧化铝价格走势

《方案》要求从严控制氧化铝冶炼新增产能,新建和改扩建氧化铝项目能效须达到强制性能耗限额标准先进值。截至2024年4月30日,全国氧化铝运行产能为8330万吨,建成产能为10342万吨,产能利用率为80.47%,氧化铝产能相较于电解铝产能过剩严重。严格控制氧化铝冶炼产能有利于优化氧化铝行业供需格局,从而推动氧化铝价格中枢上移。截至2024年5月31日,全国氧化铝均价为3912元/吨,同比提高37.5%;以国产矿为原料的氧化铝生产利润为1130元/吨,同比增加1065元/吨。我们认为,短期来看,在上游铝土矿供给偏紧、下游电解铝产量增长的格局下,氧化铝价格有望继续走高。

► 要求严控铜冶炼新增产能,铜冶炼企业盈利有望修复

2024年以来,海外铜精矿供给紧张格局逐渐传导至铜冶炼端的原料供给紧张,叠加近年来铜冶炼新增产能较多,铜精矿现货加工费快速下滑。截至2024年5月31日,铜精矿现货粗炼费为2.1美元/干吨、精炼费为0.21美分/磅,同比下降97.6%。加工费大幅下降导致铜冶炼企业盈利下滑,以铜精矿现货为原料的铜冶炼企业出现亏损。根据SMM,截至2024年4月30日,铜精矿现货冶炼利润为-2136元/吨,同比减少3319元/吨,铜精矿长单冶炼利润为1287元/吨,同比减少90元/吨。此次《方案》要求严控铜冶炼新增产能,有利于促进冶炼加工费的回升,推动冶炼企业盈利修复。

► 推进有色金属行业节能降碳改造,低效产能或加速退出

《方案》要求加快有色金属行业节能降碳改造,到2025年底,电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到30%;铜、铅、锌冶炼能效标杆水平以上产能占比达到50%;有色金属行业能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。随着《方案》一系列要求的逐步落地,我们认为有色金属行业落后产能出清进程或将加快,行业龙头的市占率将进一步提升。

► 投资建议：

节能降碳行动方案落地,行业供给格局优化进程或加快,有色金属板块有望持续高景气。推荐氧化铝自给率高的中国铝业、中国宏桥,绿电铝优势显著的云铝股份。

风险提示：宏观经济环境风险；产业政策变化风险；下游需求不及预期；双碳及用能结构风险；安全环保风险。

作者

分析师：丁士涛
执业证书编号：S0590523090001
邮箱：dingsht@glsc.com.cn
分析师：郭荆璞
执业证书编号：S0590523070003
邮箱：jpguo@glsc.com.cn
分析师：刘依然
执业证书编号：S0590523110010
邮箱：liuyr@glsc.com.cn

相关报告

1、《有色金属：铝土矿供给仍偏紧,氧化铝价格或维持高位》2024.05.19
2、《有色金属：铜铝等地产链金属需求预期有望修复》2024.05.14

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼