

# 铝行业周报：海外降息逐步落地，国内延续“去库+涨价”逻辑

评级：推荐(维持)

陈晨(证券分析师)  
S0350522110007  
chenc09@ghzq.com.cn

王璇(证券分析师)  
S0350523080001  
wangx15@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



## 沪深300表现

表现	1M	3M	12M
有色金属	-6.2%	-15.0%	-15.8%
沪深300	-5.3%	-10.4%	-15.5%

## 相关报告

《铝行业周报：铝锭去库提速，氧化铝偏强上涨，关注需求旺季及降息（推荐）\*有色金属\*王璇，陈晨》——2024-09-08

《铝行业周报：铝价仍然偏强，关注需求旺季及降息（推荐）\*有色金属\*王璇，陈晨》——2024-09-01

《铝行业周报：“去库+涨价”延续，美联储降息表态明确（推荐）\*有色金属\*王璇，陈晨》——2024-08-25

# 重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/09/13	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
1378.HK	中国宏桥	9.10	1.21	2.12	2.25	7.5	4.3	4.0	买入
002532.SZ	天山铝业	6.21	0.47	0.91	0.97	13.1	6.8	6.4	买入
601600.SH	中国铝业	6.32	0.39	0.77	0.86	16.1	8.2	7.4	买入
000933.SZ	神火股份	13.61	2.62	2.15	2.56	5.2	6.3	5.3	买入
000807.SZ	云铝股份	11.44	1.14	1.41	1.59	10.0	8.1	7.2	买入

资料来源：Wind、iFinD，国海证券研究所

备注：单位均为人民币元，中国宏桥的股价根据最新汇率（2024年9月13日，港元兑人民币为0.91）换算

- ◆ **宏观：**本周（9月9日-9月13日，下同）宏观面多空交织，美国8月末季调CPI为2.5%，低于市场预期的2.6%，8月末季调核心CPI年率为3.2%，与上月数据持平，符合市场预期，市场普遍预计美联储在下周的会议上将采取谨慎的态度，更倾向于降息25bp。当地时间9月13日，美国最终确定对某些中国制造的产品提高关税，自9月27日起，中国制造的电动汽车的关税税率将上调至100%，太阳能电池的关税税率将上调至50%，电动汽车电池、关键矿产、钢铁、铝、口罩和岸边集装箱起重机的关税税率将上调至25%。从铝及铝制品出口金额角度来看，出口美国的金额占我国铝及铝制品出口总额的11%左右（截至2024年7月），短期可能对铝出口有一定冲击。欧洲央行决定，下调存款机制利率25个基点至3.5%，对市场有所提振。国内方面，8月CPI同比上涨0.6%，财政部拟于9月20日续发450亿元20年期超长期特别国债，出口数据同比正增长（8月全国未锻轧铝及铝材出口量59.4万吨，环比增加1.19%，同比增加21.2%；1-8月份累计出口435.2万吨，累计同比增加15.0%），均为宏观情绪带来提振。
- ◆ **电解铝：**
- ◆ **供应：**本周国内电解铝持稳运行为主，周内西北等地区铝水比例维持抬升趋势，铝棒现货市场成交活跃，刺激铝水棒生产积极性，预计9月份国内铸锭总量环比下降为主。海外方面周内马来西亚齐力铝业突发火灾事故，根据企业相关公告，该事故导致铝厂三期100台电解槽停止运行，恢复时间或需要4个月，影响电解铝年化产能约10万吨左右。周内国内原铝进口保持关闭状态，海外铝锭流通量较少，部分下游反馈市场有部分俄罗斯铝杆，性价比表现良好，后续或有持续增量。
- ◆ **需求：**周内国内铝加工企业开工维持增长态势，铝板带、箔等逐步向旺季过渡，建筑型材订单也在国内建筑施工季节性转好的带动下开始增量。线缆处于集中交货期，铝线缆开工向好为主。周内国内铝现货库存表现强去库，豫沪两地现货转为升水行情，部分区域反馈铝棒订单较好，下游补库积极。

- ◆ **铝加工**：国内铝棒库存整体保持在低位，截至9月12日，国内铝棒社会库存为11.24万吨，较上周四减少了0.37万吨。上周铝棒的出库量环比下降0.01万吨至3.85万吨。“金九”传统旺季，8月底和9月首周国内铝水棒龙头企业开工率达到了71.32%。本周国内铝型材龙头企业开工率回升1.2个百分点至51.30%，进入9月下游逐步传来需求回暖的消息，建材市场部分加工厂反馈建筑需求量出现下滑；汽车需求目前仍处于复苏接单，各地陆续传来企业接到新增订单，部分企业接到长单，为未来开工率提高支撑。整体来看，目前新能源板块消费呈现复苏趋势，对后续开工率有一定支撑。
- ◆ **铝土矿**：据9月6日数据显示，国内港口铝土矿周度到港总量288.62万吨，较前一周增加88.58万吨；几内亚主要港口铝土矿周度出港总187.56万吨，较前一周增加11.12万吨；澳大利亚主要港口铝土矿周度出港总量120.07万吨，较前一周增加28.72万吨。
- ◆ **氧化铝**：海外方面，截至9月12日，西澳FOB氧化铝价格为539美元/吨，折合国内主流港口对外售价约4,635元/吨左右，高于国内氧化铝价格678元/吨，氧化铝进口窗口维持关闭。本周海外氧化铝现货成交活跃，而供应偏紧，现货价格再度上行，四笔现货成交价格532-545美元/吨。国内方面，截至周四，全国氧化铝周度开工率较前一周回升0.03个百分点，至83.51%，其中，河南地区氧化铝周度开工率较前一周回升3.63个百分点，至63.29%，主因前期检修的部分氧化铝产能恢复正常运行；贵州地区氧化铝周度开工率较前一周下降6.9个百分点，主因某氧化铝厂于本周进行技改。本周氧化铝现货成交集中在北方地区，部分成交价格达到4000元/吨以上。整体而言，氧化铝需求端整体持稳；供应端，多地存在氧化铝厂检修等事件，氧化铝供应较前期有所减量，短期内氧化铝现货供应存在小缺口，氧化铝现货价格偏强运行为主。后续需持续关注氧化铝厂检修部分产能恢复情况，以及西南地区电解铝厂复产进度。
- ◆ **预焙阳极**：预焙阳极价格持平，石油焦价格下跌。截至9月13日，预焙阳极均价为4353.8元/吨，相比于上周持平；截至9月14日，中硫石油焦均价为2180.0元/吨，相比于上周下跌3.3元/吨，周环比下降0.2%。

- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，海外降息逐步落地，但同时又叠加关税提升的落地；国内需求持续向好，“去库+涨价”的趋势得以延续，铝锭社会库存降低至75万吨以下，旺季效应逐步显现；9月或迎来美联储降息和需求旺季的双重利好，铝价有望进一步上涨。而短期铝土矿供应仍然紧张，几内亚雨季影响逐步显现，氧化铝价格持续上涨，仍然是铝价的支撑，一体化经营的公司将明显受益，关注板块投资机会。长期来看，铝行业长期供给增量有限，而需求仍有增长点，行业或将维持高景气，维持铝行业“推荐”评级。建议关注中国宏桥、天山铝业、中国铝业、神火股份及云铝股份。
- ◆ **风险提示：**（1）下游需求不及预期风险；（2）政策管控力度超预期风险；（3）电力供应不足风险；（4）供给增加超预期风险；（5）数据更新不及时的风险；（6）重点关注公司业绩不达预期风险。

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

5

行业评级及风险提示

# 1、原铝价格

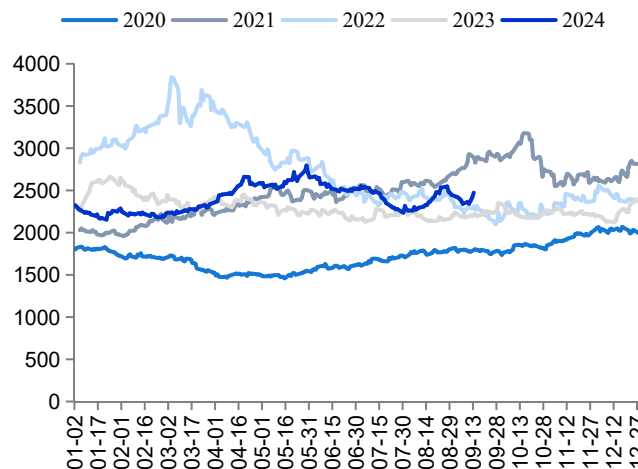
◆ **LME3个月铝收盘价**：截至9月13日，LME3个月铝收盘价为2473.0美元/吨，相比于上周上涨131.5美元/吨，周环比增加5.6%，相比于去年同期上涨277.0美元/吨，年同比增加12.6%。

◆ **沪铝活跃合约收盘价**：截至9月13日，沪铝活跃合约收盘价为19745.0元/吨，相比于上周上涨435.0元/吨，周环比增加2.3%，相比于去年同期上涨485.0元/吨，年同比增加2.5%。

◆ **LME铝现货结算价**：截至9月13日，LME铝现货结算价为2405.0美元/吨，相比于上周上涨37.0美元/吨，周环比增加1.6%，相比于去年同期上涨252.0美元/吨，年同比增加11.7%。

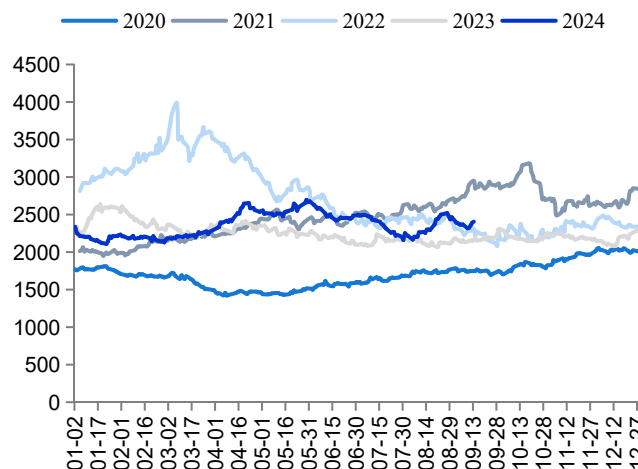
◆ **长江有色A00铝均价**：截至9月13日，长江有色A00铝均价为19750.0元/吨，相比于上周上涨570.0元/吨，周环比增加3.0%，相比于去年同期上涨200.0元/吨，年同比增加1.0%。

图表：LME3个月铝收盘价（美元/吨）



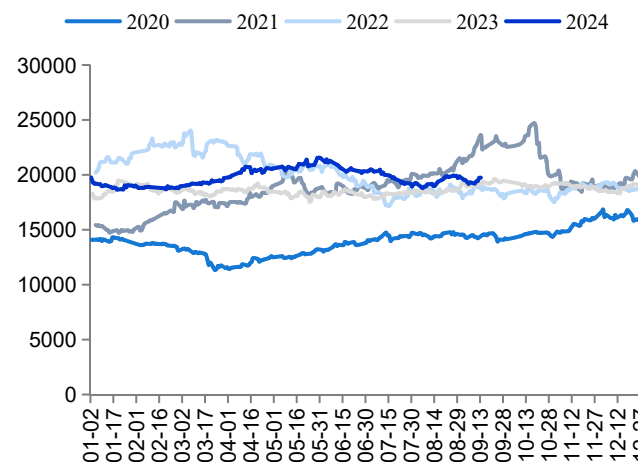
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：LME铝现货结算价（美元/吨）



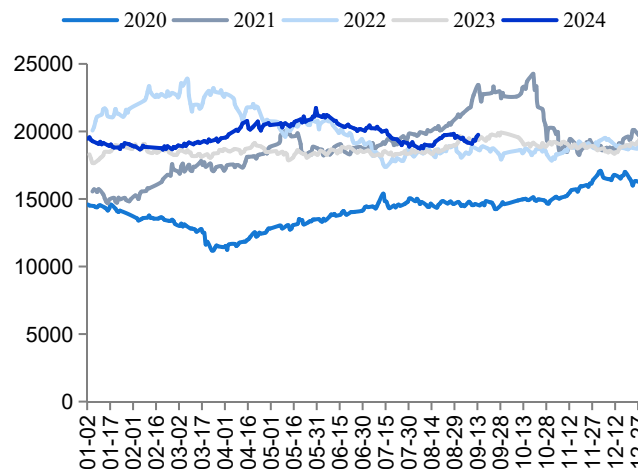
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：沪铝活跃合约收盘价（元/吨）



资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

图表：长江有色A00铝均价（元/吨）



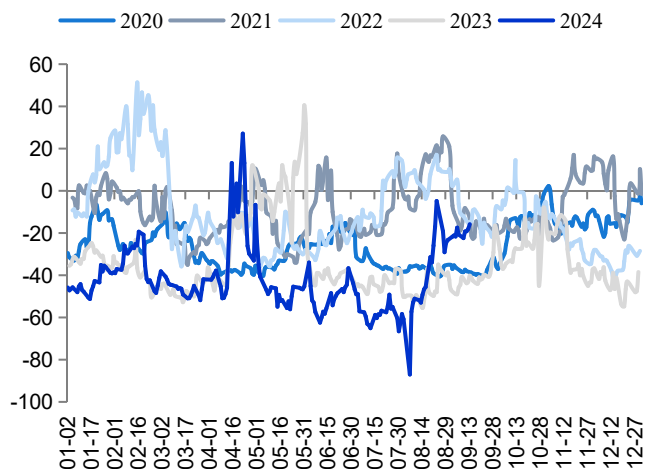
资料来源：Wind、国海证券研究所



# 1、期货升贴水

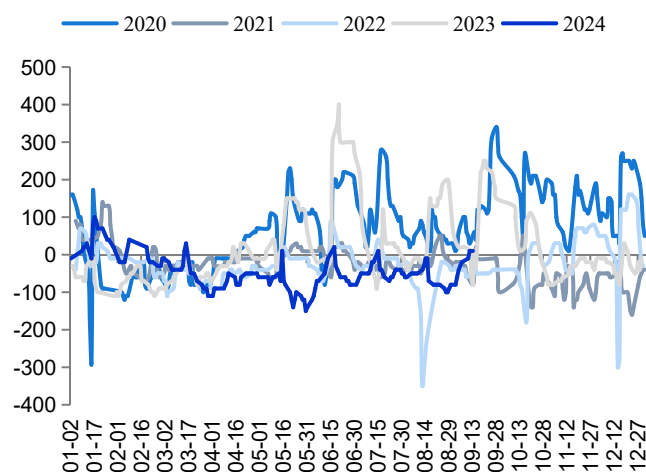
- ◆ **LME铝升贴水**：截至9月13日，LME铝升贴水为-15.8美元/吨，相比于上周上涨4.9美元/吨，相比于去年同期上涨27.3美元/吨。
- ◆ **A00铝升贴水**：截至9月13日，A00铝升贴水为10.0元/吨，相比于上周上涨30.0元/吨，相比于去年同期上涨70.0元/吨。
- ◆ **LME基本金属指数**：截至9月13日，LME基本金属指数为4046.6点，相比于上周上涨166.6点，周环比增加4.3%，相比于去年同期上涨343.7点，年同比增加9.3%。

图表：LME铝升贴水（美元/吨）



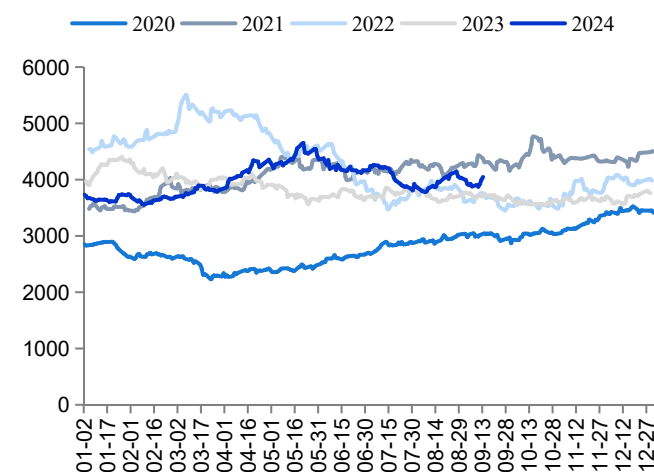
资料来源：Wind、国海证券研究所

图表：A00铝升贴水（元/吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME基本金属指数

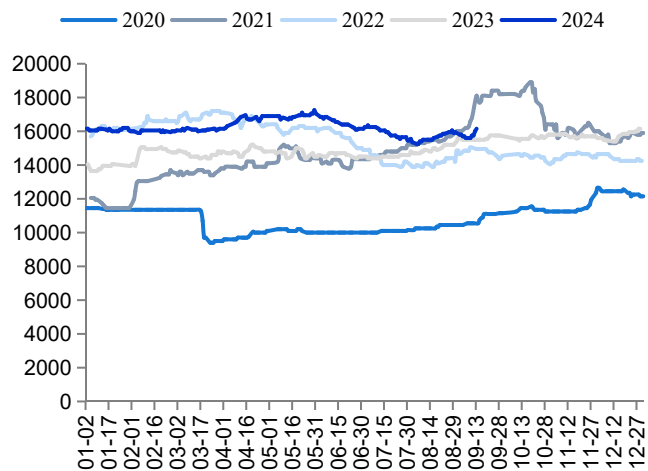


资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

# 1、废铝及铝合金价格

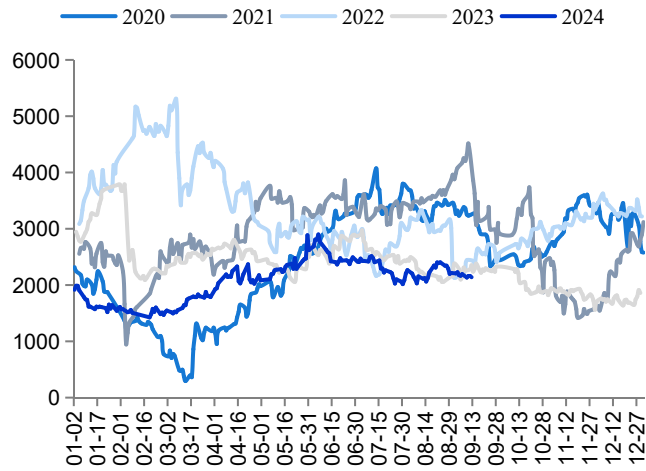
- ◆ **破碎生铝（佛山）价格**：截至9月13日，佛山破碎生铝均价为16150.0元/吨，相比于上周上涨550.0元/吨，周环比增加3.5%，相比于去年同期上涨650.0元/吨，年同比增加4.2%。
- ◆ **佛山破碎生铝精废价差**：截至9月12日，佛山破碎生铝精废价差为2140.0元/吨，相比于上周下跌26.0元/吨，周环比下降1.2%，相比于去年同期下跌140.0元/吨，年同比下降6.1%。
- ◆ **铝合金价格**：截至9月13日，ADC12均价为20300.0元/吨，相比于上周上涨250.0元/吨，周环比增加1.2%，相比于去年同期上涨700.0元/吨，年同比增加3.6%。

图表：破碎生铝（佛山）价格（元/吨）



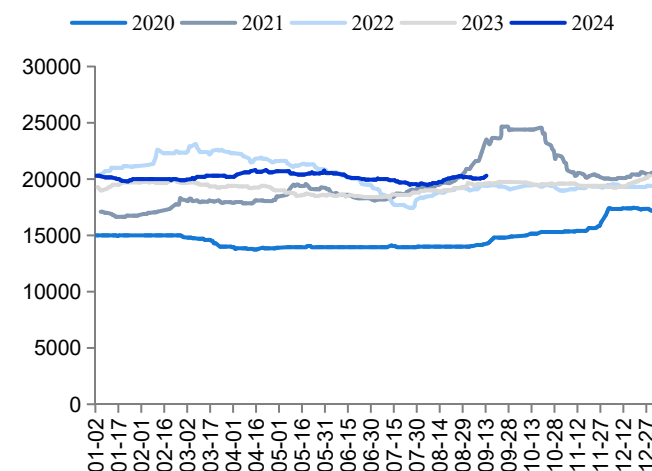
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：佛山破碎生铝精废价差（元/吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：ADC12均价（元/吨）

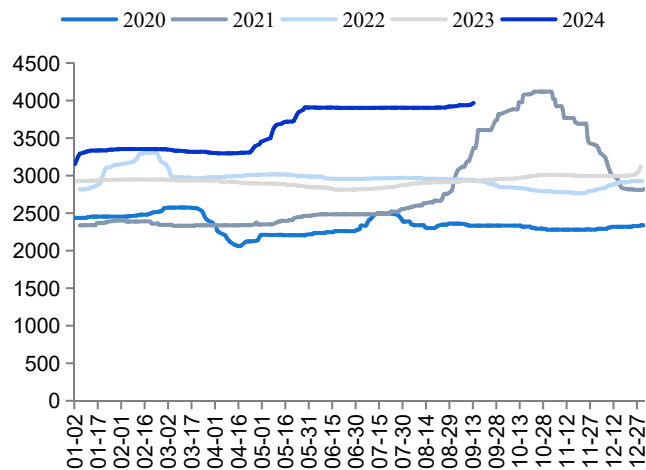


资料来源：SMM、国海证券研究所

# 1、原料价格

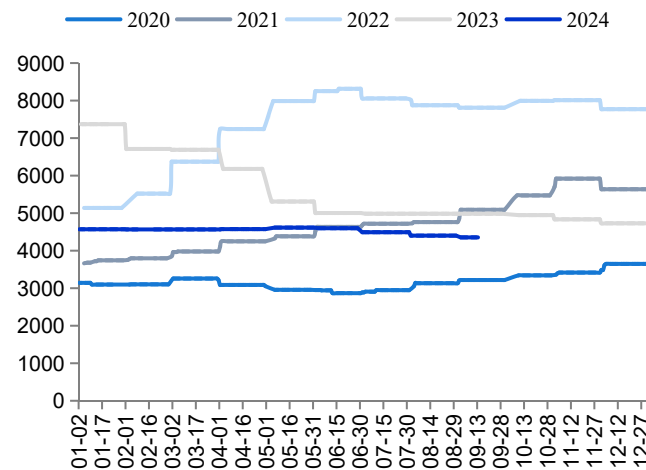
- ◆ **氧化铝价格**：截至9月13日，氧化铝均价为3968.0元/吨，相比于上周上涨30.0元/吨，周环比增加0.8%，相比于去年同期上涨1034.0元/吨，年同比增加35.2%。
- ◆ **预焙阳极均价**：截至9月13日，预焙阳极均价为4353.8元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌631.3元/吨，年同比下降12.7%。

图表：氧化铝价格（元/吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：预焙阳极均价（元/吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

# 1、原料价格

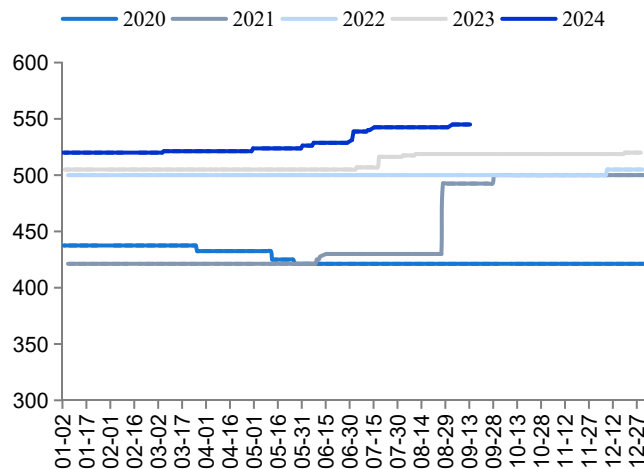
◆ **铝土矿价格**：截至9月13日，铝土矿均价为545.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨26.3元/吨，年同比增加5.1%。

◆ **秦皇岛港动力煤平仓价**：截至9月14日，秦皇岛港动力煤平仓价 (Q5500)为859.0元/吨，相比于上周上涨15.0元/吨，周环比增加1.8%，相比于去年同期下跌39.0元/吨，年同比下降4.3%。

◆ **石油焦价格**：截至9月14日，中硫石油焦均价为2180.0元/吨，相比于上周下跌3.3元/吨，周环比下降0.2%，相比于去年同期下跌382.7元/吨，年同比下降14.9%。

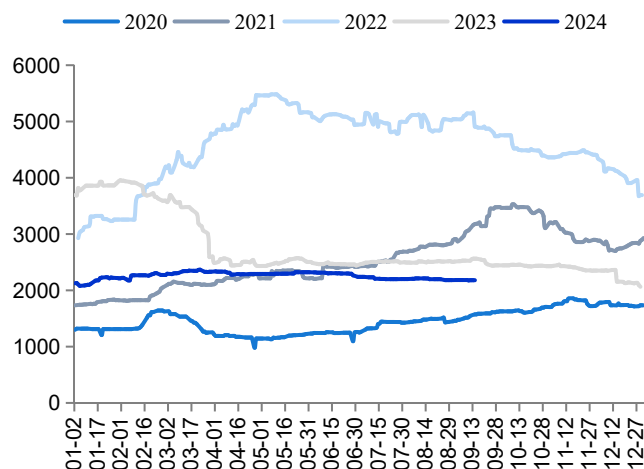
◆ **煤沥青价格**：截至9月14日，煤沥青均价为4320.0元/吨，相比于上周上涨20.0元/吨，周环比增加0.5%，相比于去年同期下跌1000.0元/吨，年同比下降18.8%。

图表：铝土矿价格 (元/吨)



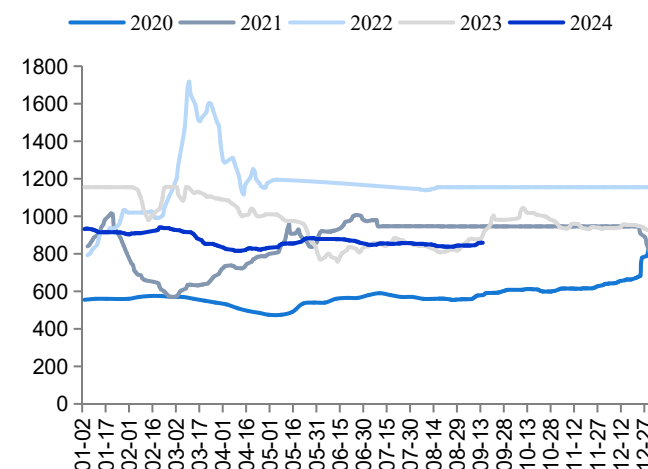
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：中硫石油焦均价 (元/吨)



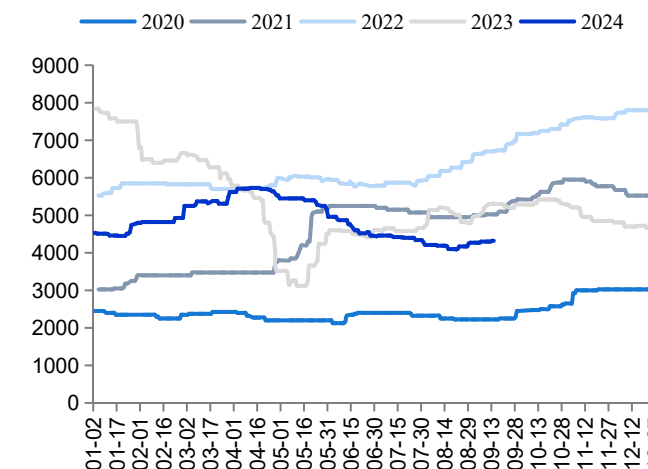
资料来源：Wind、金联创、国海证券研究所

图表：秦皇岛港动力煤平仓价 (Q5500, 元/吨)



资料来源：Wind、煤炭市场网、国海证券研究所

图表：煤沥青均价 (元/吨)



资料来源：Wind、隆众资讯、国海证券研究所

# 1、加工费

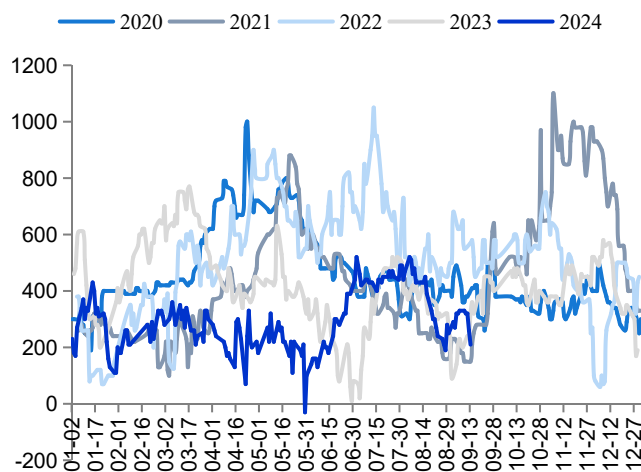
◆ **铝棒加工费**：截至9月13日，铝棒加工费(广东, φ90)为210.0元/吨，相比于上周下跌120.0元/吨，周环比下降36.4%，相比于去年同期下跌110.0元/吨，年同比下降34.4%。

◆ **铝杆加工费**：截至9月13日，铝杆加工费(山东, 1A60)为450.0元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期上涨250.0元/吨，年同比增加125.0%。

◆ **铝板带加工费**：截至9月13日，1100装饰板加工费(山东)为700.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期持平。

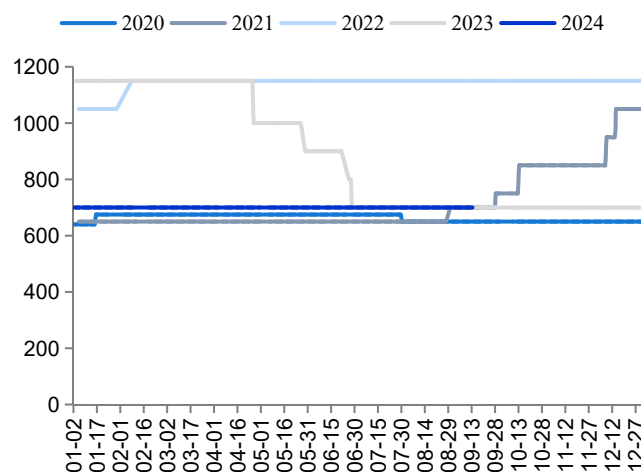
◆ **锂电铝箔加工费**：截至9月13日，锂电铝箔加工费(12μ)为16500.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌500.0元/吨，年同比下降2.9%。

图表：铝棒加工费 (广东, φ90, 元/吨)



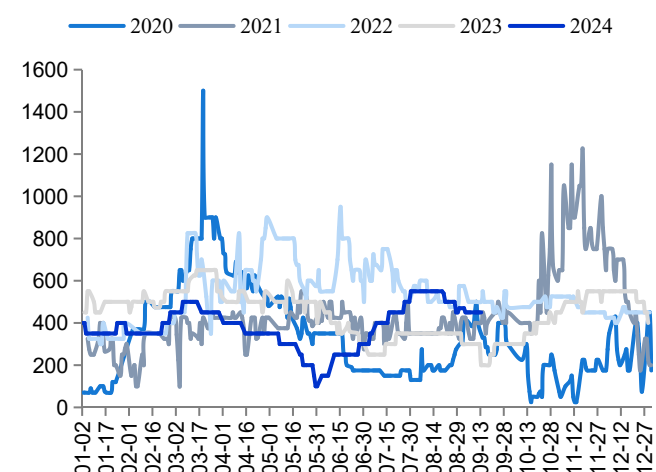
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带加工费 (山东, 1100装饰板, 元/吨)



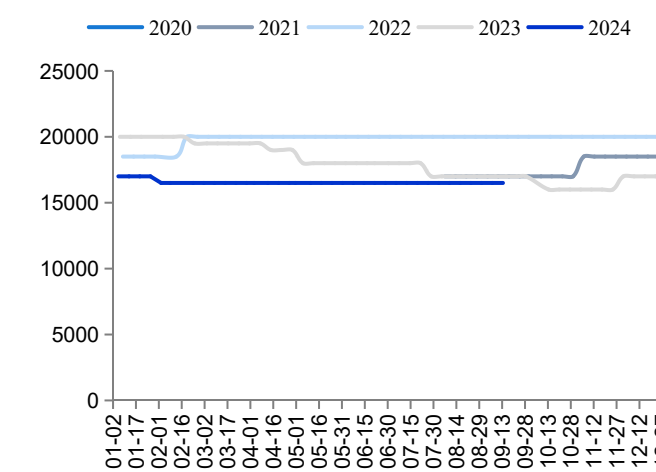
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝杆加工费 (山东, 1A60, 元/吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：锂电铝箔加工费 (12μ, 元/吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

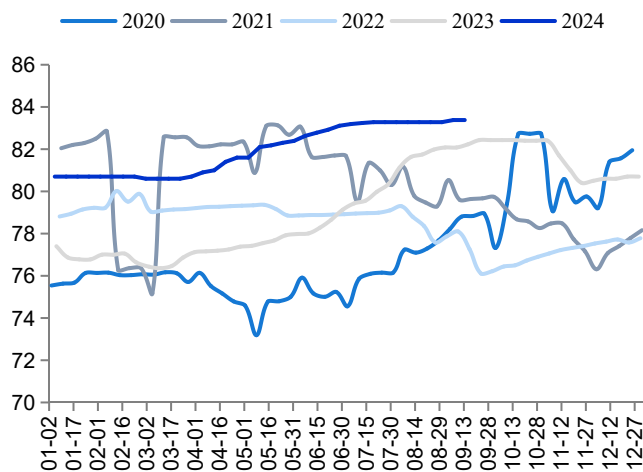
5

行业评级及风险提示

## 2、周度产量

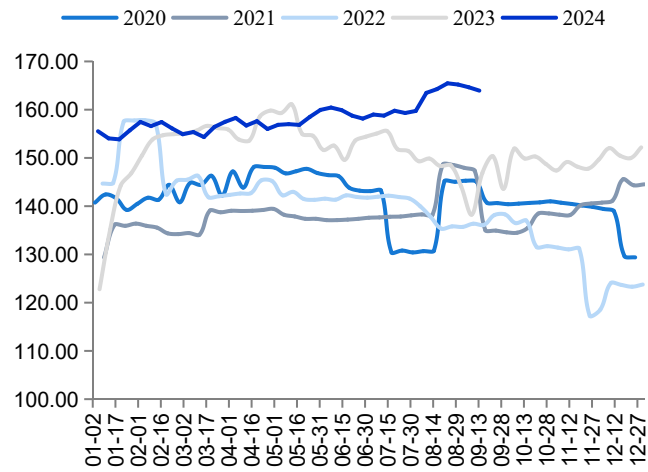
- ◆ **电解铝周度产量**：截至9月13日，电解铝周度产量为83.4万吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨1.15万吨，年同比增加1.4%。
- ◆ **氧化铝周度产量**：截至9月13日，氧化铝周度产量为164.0万吨，相比于上周下跌0.7万吨，周环比下降0.4%，相比于去年同期上涨5.9万吨，年同比增加3.7%。

图表：电解铝周度产量 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：氧化铝周度产量 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

## 2、原料产量

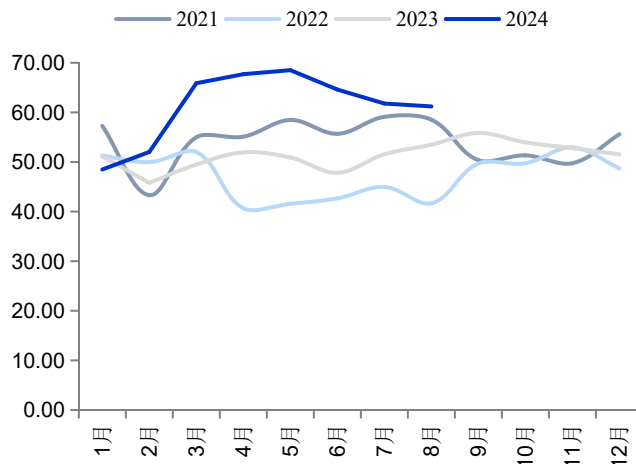
◆ **废铝产量**：2024年8月，废铝产量为61.2万吨，相比于上月下跌0.6万吨，月环比下降0.9%，相比于去年同期上涨9.6万吨，年同比增加18.7%。

◆ **预焙阳极产量**：2024年7月，预焙阳极产量为198.6万吨，相比于上月上涨1.3万吨，月环比增加0.6%，相比于去年同期上涨16.1万吨，年同比增加8.8%。

◆ **石油焦产量**：2024年7月，石油焦产量为271.0万吨，相比于上月上涨10.1万吨，月环比增加3.9%，相比于去年同期上涨1.1万吨，年同比增加0.4%。

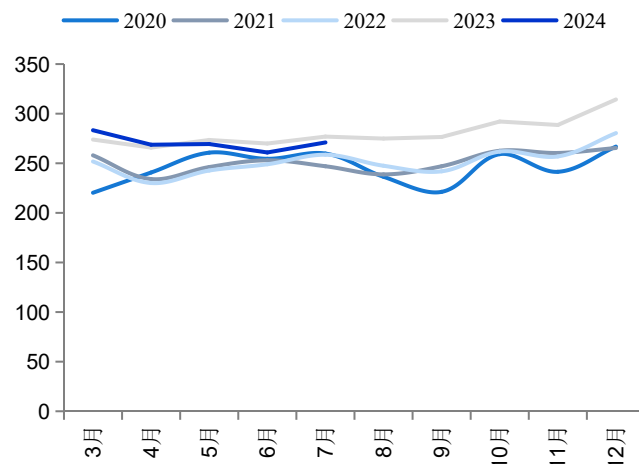
◆ **铝土矿产量**：2024年8月，铝土矿产量为508.9万吨，相比于上月上涨2.9万吨，月环比增加0.6%，相比于去年同期下跌39.3万吨，年同比下降7.2%。

图表：废铝产量（万吨）



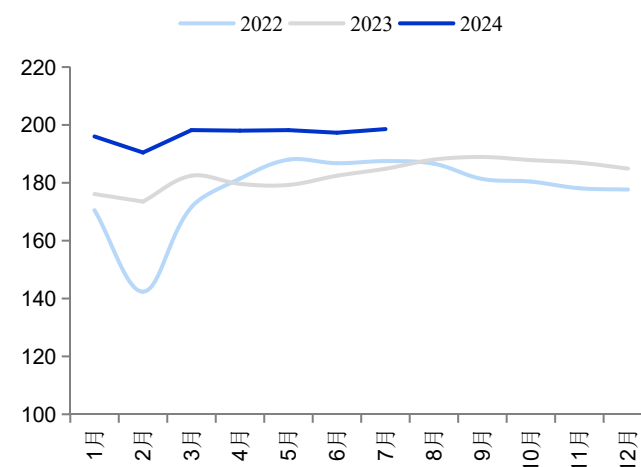
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：石油焦产量（万吨）



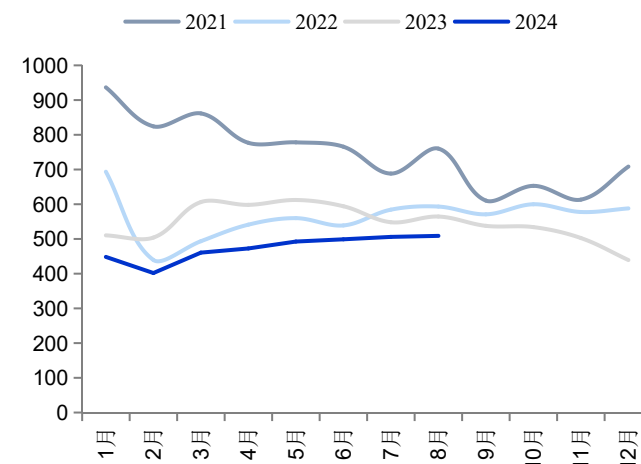
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图表：预焙阳极产量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝土矿产量（万吨）



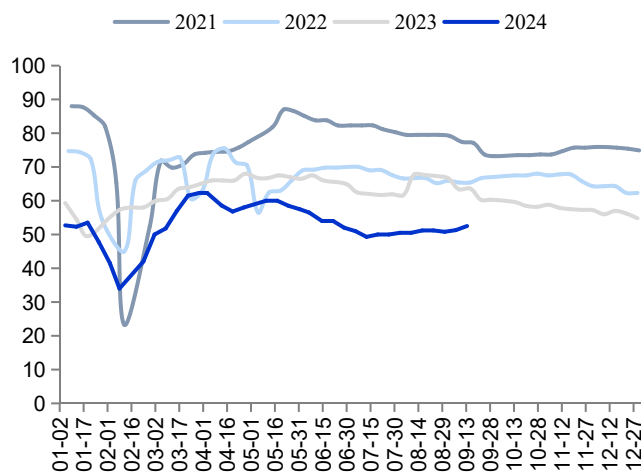
资料来源：SMM、国海证券研究所



## 2、开工率

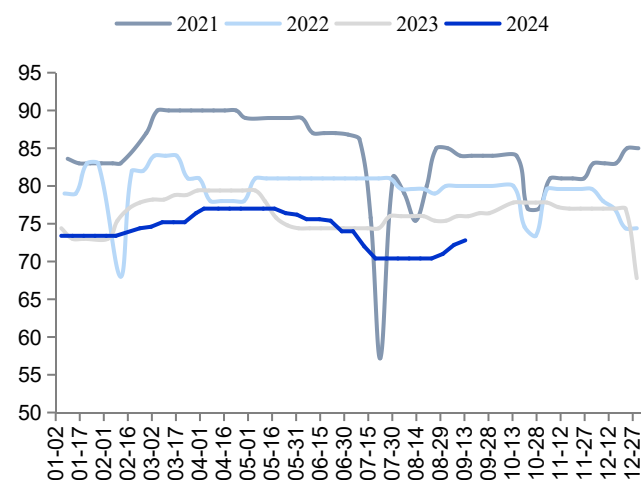
- ◆ **铝型材开工率**：截至9月13日，铝型材开工率为52.5%，周环比上涨1.2个百分点，年同比下跌11.1个百分点。
- ◆ **铝线缆开工率**：截至9月13日，铝线缆开工率为71.0%，周环比上涨1.0个百分点，年同比上涨9.6个百分点。
- ◆ **铝板带开工率**：截至9月13日，铝板带开工率为72.8%，周环比上涨0.6个百分点，年同比下跌3.2个百分点。
- ◆ **铝箔开工率**：截至9月13日，铝箔开工率为75.9%，周环比上涨0.3个百分点，年同比下跌3.4个百分点。

图表：铝型材开工率 (%)



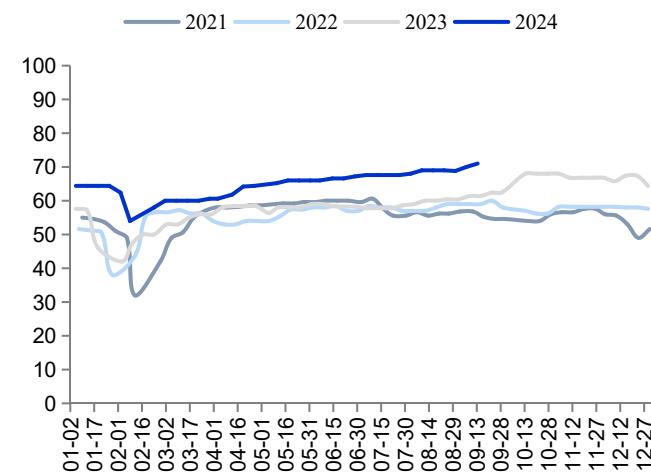
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带开工率 (%)



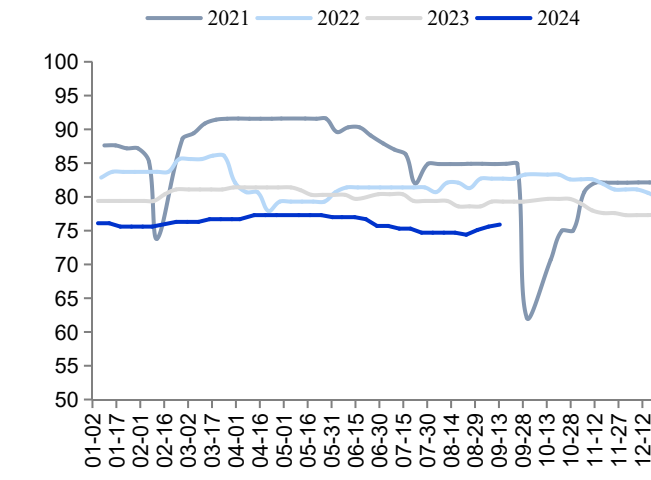
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝线缆开工率 (%)



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝箔开工率 (%)



资料来源：SMM、国海证券研究所

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

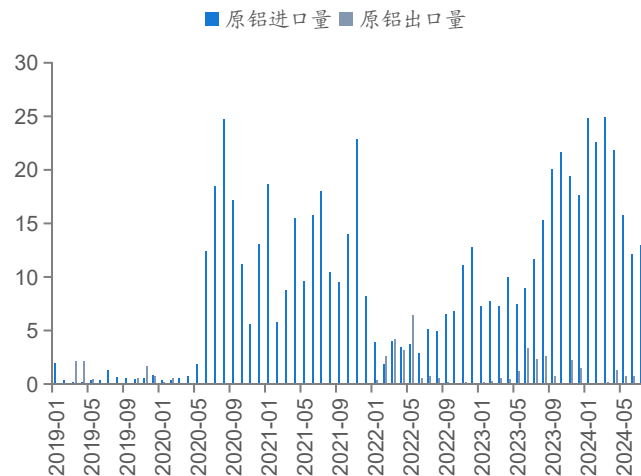
5

行业评级及风险提示

### 3、进出口

◆ **原铝进出口量**：2024年7月，原铝进口量为13.0万吨，相比于上月上涨0.9万吨，月环比增加7.2%，相比于去年同期上涨1.3万吨，年同比增加11.4%；原铝出口量为1.9万吨，相比于上月上涨1.2万吨，月环比增加170.4%，相比于去年同期下跌0.4万吨，年同比下降16.8%。

图表：原铝进/出口量（万吨）

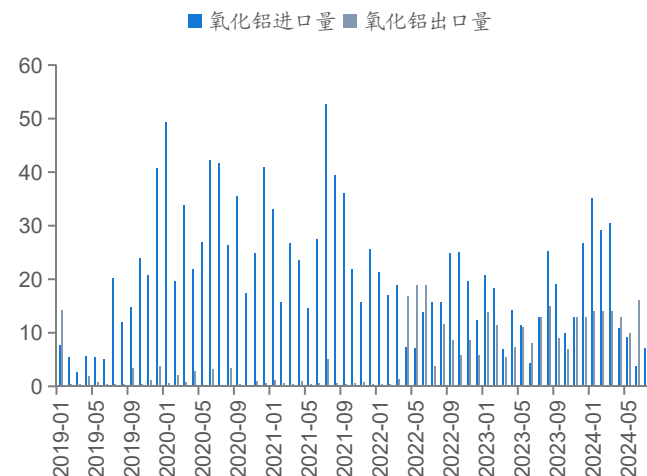


资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝土矿周度到港量（万吨）

◆ **氧化铝进出口量**：2024年7月，氧化铝进口量为7.1万吨，相比于上月上涨3.3万吨，月环比增加87.3%，相比于去年同期下跌5.9万吨，年同比下降45.3%；氧化铝出口量为15.0万吨，相比于上月下跌1.0万吨，月环比下降6.3%，相比于去年同期上涨2.0万吨，年同比增加15.4%。

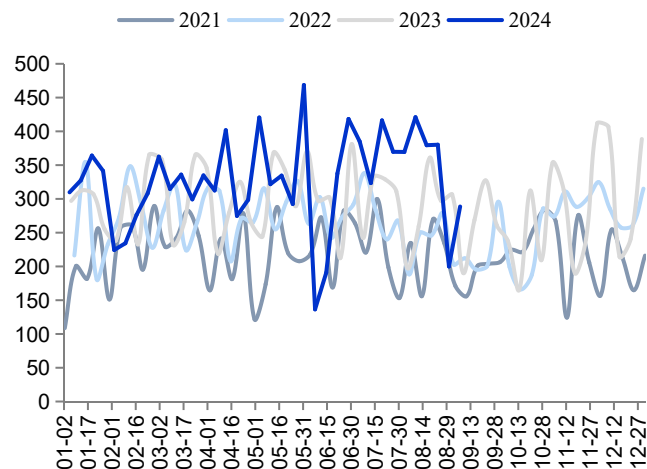
图表：氧化铝进/出口量（万吨）



资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

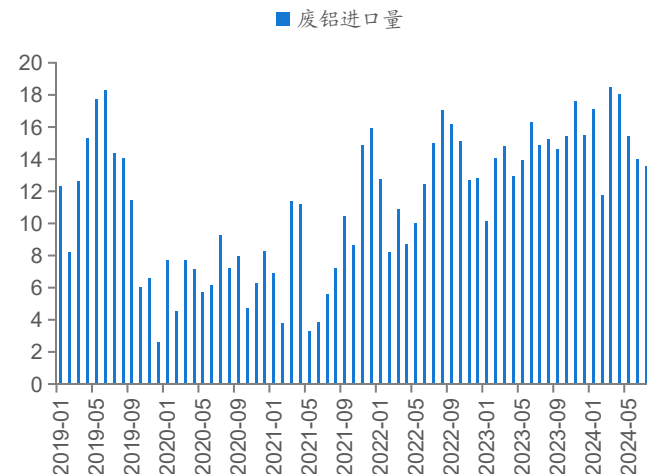
图表：废铝进口量（万吨）

◆ **铝土矿周度到港量**：截至9月6日，铝土矿周度到港量为288.6万吨，相比于上周上涨88.6万吨，周环比增加44.3%，相比于去年同期上涨98.4万吨，年同比增加51.7%。



资料来源：SMM、国海证券研究所

◆ **废铝进口量**：2024年7月，废铝进口量为13.6万吨，相比于上月下跌0.4万吨，月环比下降3.1%，相比于去年同期下跌1.3万吨，年同比下降8.7%。



资料来源：海关总署、国海证券研究所

### 3、进出口

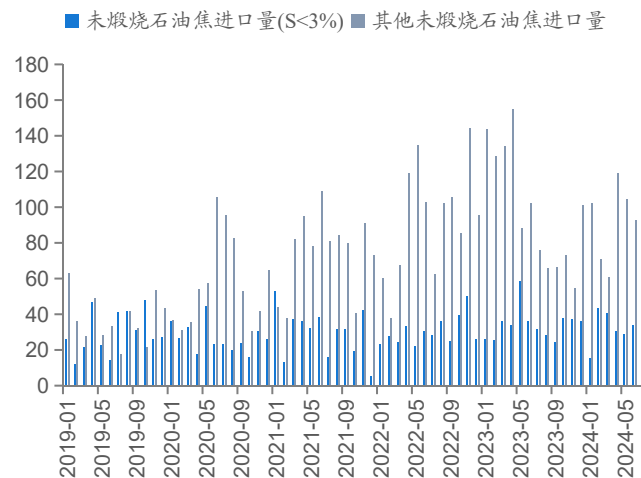
◆ **石油焦进口量**：2024年7月，未煅烧石油焦进口量(S<3%)为34.5万吨，相比于上月上涨0.8万吨，月环比增加2.5%，相比于去年同期上涨2.6万吨，年同比增加8.2%；其他未煅烧石油焦进口量为91.5万吨，相比于上月下跌1.3万吨，月环比下降1.4%，相比于去年同期上涨15.5万吨，年同比增加20.4%。

◆ **预焙阳极出口量**：2024年7月，预焙阳极出口量为21.1万吨，相比于上月上涨6.9万吨，月环比增加48.5%，相比于去年同期上涨5.0万吨，年同比增加30.6%。

◆ **铝板带出口量**：2024年7月，铝板带出口量为30.1万吨，相比于上月下跌2.6万吨，月环比下降7.9%，相比于去年同期上涨7.3万吨，年同比增加32.0%。

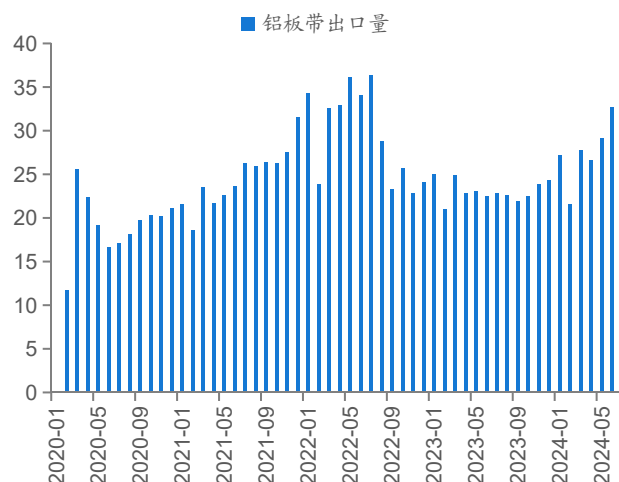
◆ **铝箔出口量**：2024年7月，铝箔出口量为13.9万吨，相比于上月上涨0.3万吨，月环比增加1.8%，相比于去年同期上涨3.2万吨，年同比增加29.3%。

图表：石油焦进口量（万吨）



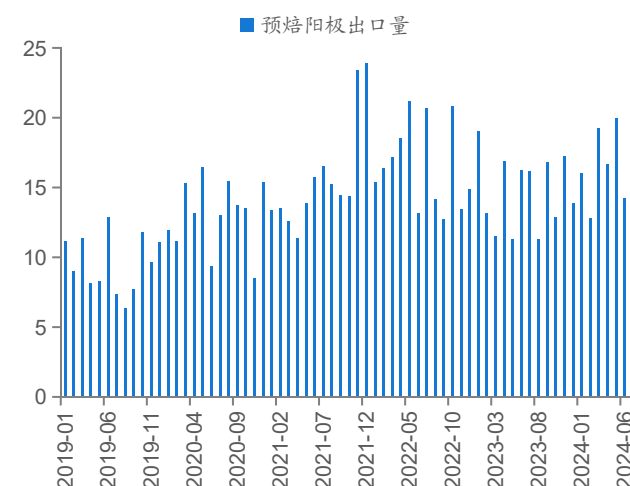
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝板带出口量（万吨）



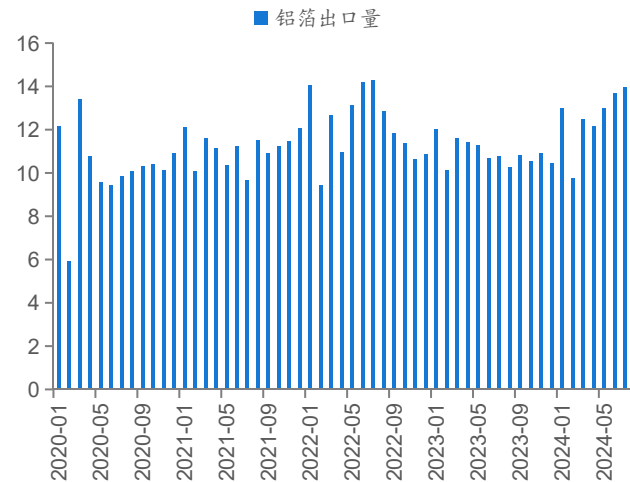
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：预焙阳极出口量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝箔出口量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

5

行业评级及风险提示

## 4、铝锭及铝棒库存

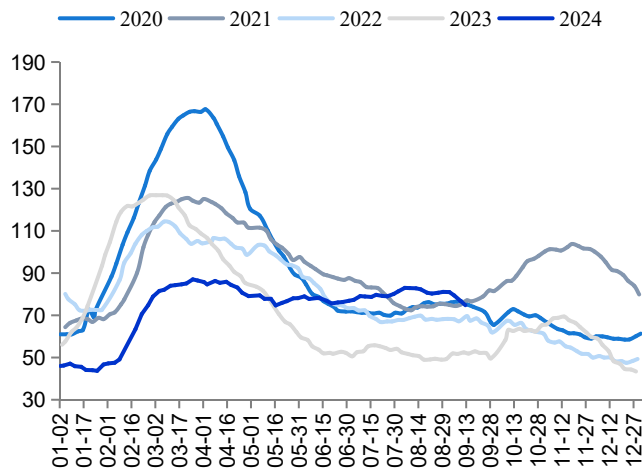
◆ **铝锭社会库存**：截至9月12日，铝锭社会库存为74.8万吨，相比于上周下跌4.6万吨，周环比下降5.8%，相比于去年同期上涨22.9万吨，年同比增加44.1%。

◆ **铝棒社会库存**：截至9月12日，铝棒社会库存为11.2万吨，相比于上周下跌0.4万吨，周环比下降3.4%，相比于去年同期上涨2.7万吨，年同比增加31.5%。

◆ **LME铝库存**：截至9月12日，LME铝库存为82.1万吨，相比于上周下跌1.3万吨，周环比下降1.5%，相比于去年同期上涨33.0万吨，年同比增加67.1%。

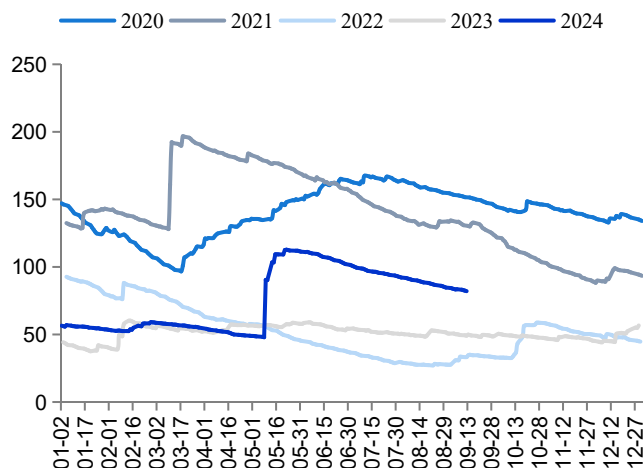
◆ **SHFE铝库存**：截至9月13日，SHFE铝库存为28.4万吨，相比于上周下跌0.2万吨，周环比下降0.8%，相比于去年同期上涨17.9万吨，年同比增加171.1%。

图表：铝锭社会库存（万吨）



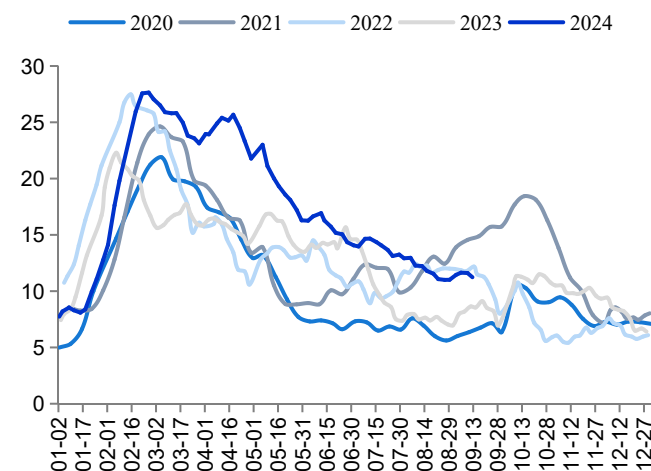
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME铝库存（万吨）



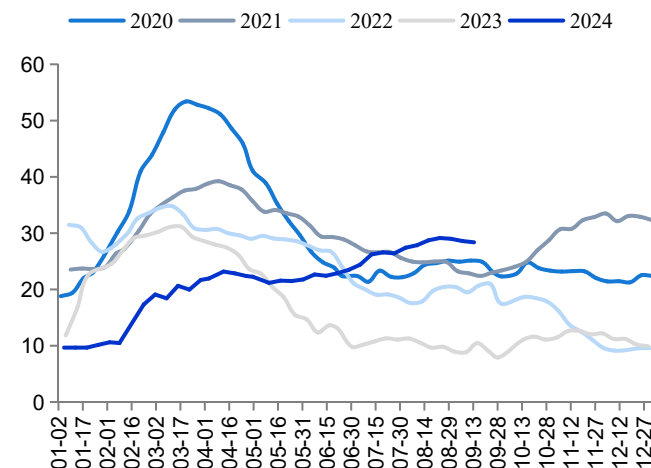
资料来源：LME、国海证券研究所

图表：铝棒社会库存（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：SHFE铝库存（万吨）

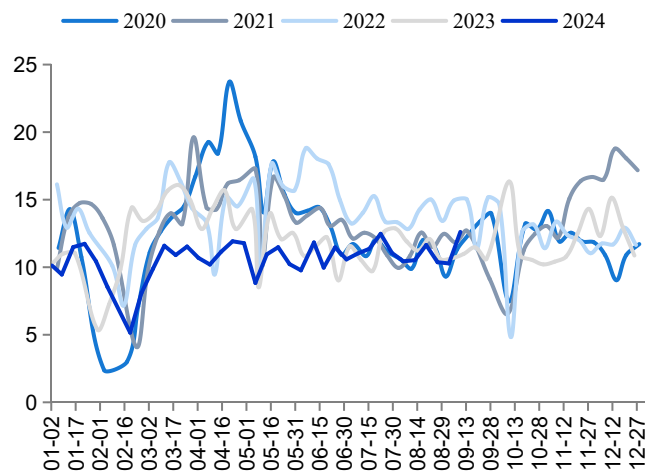


资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

## 4、铝锭及铝棒出库量

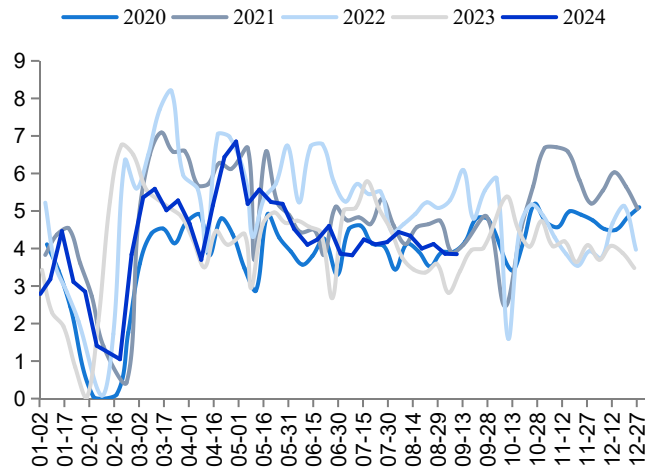
- ◆ **铝锭周度出库量**：截至9月9日，铝锭周度出库量为12.6万吨，相比于上周上涨2.3万吨，周环比增加22.7%，相比于去年同期上涨1.6万吨，年同比增加14.8%。
- ◆ **铝棒周度出库量**：截至9月9日，铝棒周度出库量为3.9万吨，相比于上周下跌0.0万吨，周环比下降0.3%，相比于去年同期上涨0.5万吨，年同比增加13.2%。
- ◆ **电解铝库存天数**：截至9月13日，电解铝库存天数为6.27天，相比于上周下跌0.38天，周环比下降5.7%，相比于去年同期上涨1.94天，年同比增加44.8%。

图表：铝锭周度出库量 (万吨)



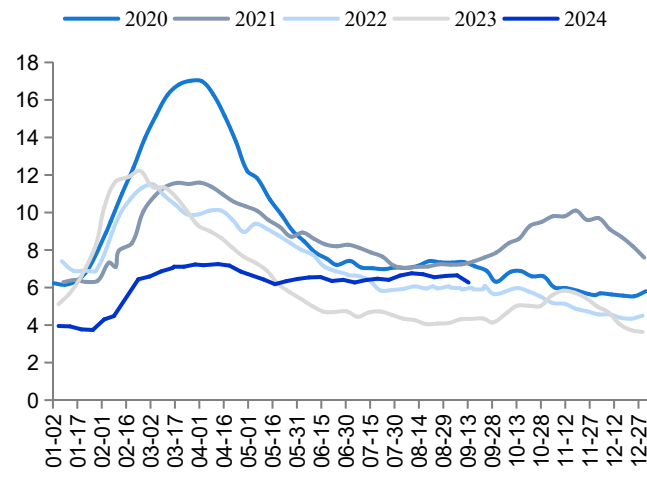
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝棒周度出库量 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：电解铝库存天数 (天)

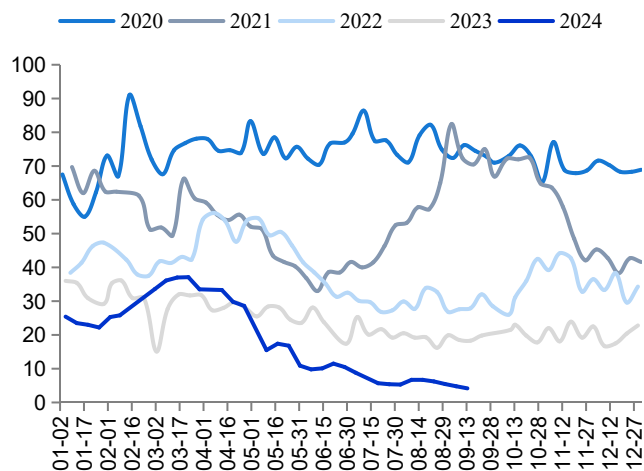


资料来源：SMM、国海证券研究所

## 4、氧化铝及铝土矿库存

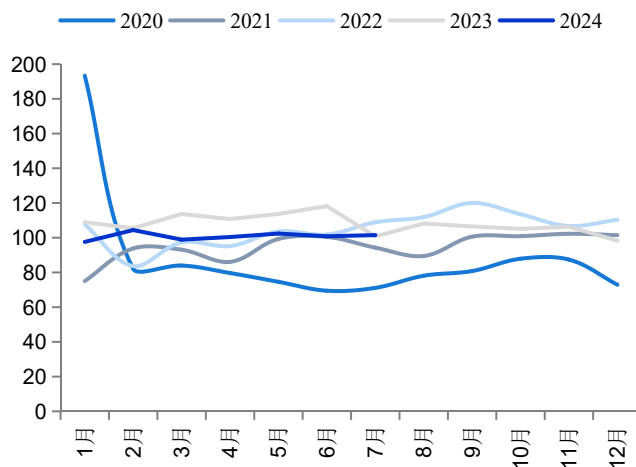
- ◆ **氧化铝港口库存**: 截至9月13日, 氧化铝港口库存为4.2万吨, 相比于上周下跌0.6万吨, 周环比下降12.9%, 相比于去年同期下跌14.1万吨, 年同比下降77.2%。
- ◆ **氧化铝厂内库存**: 2024年8月, 氧化铝厂内库存为102.2万吨, 相比于上月上涨0.7万吨, 月环比增加0.7%, 相比于去年同期上涨1.4万吨, 年同比增加1.4%。
- ◆ **铝土矿库存**: 2024年8月, 铝土矿库存为4116.5万吨, 相比于上月下跌21.8万吨, 月环比下降0.5%, 相比于去年同期下跌765.3万吨, 年同比下降15.7%。

图表: 氧化铝港口库存 (万吨)



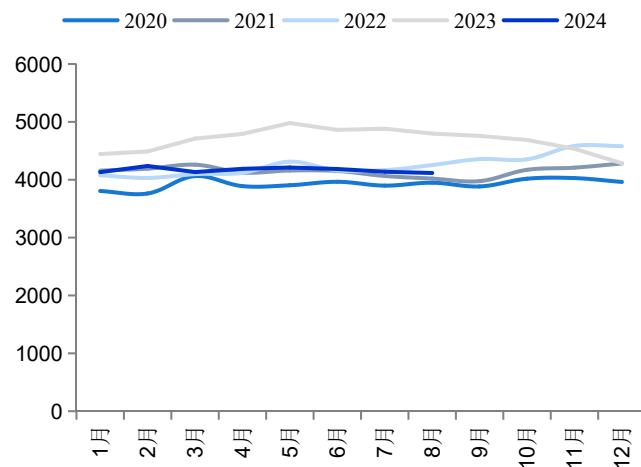
资料来源: SMM、国海证券研究所

图表: 氧化铝厂内库存 (万吨)



资料来源: SMM、国海证券研究所

图表: 铝土矿库存 (万吨)



资料来源: SMM、国海证券研究所



1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

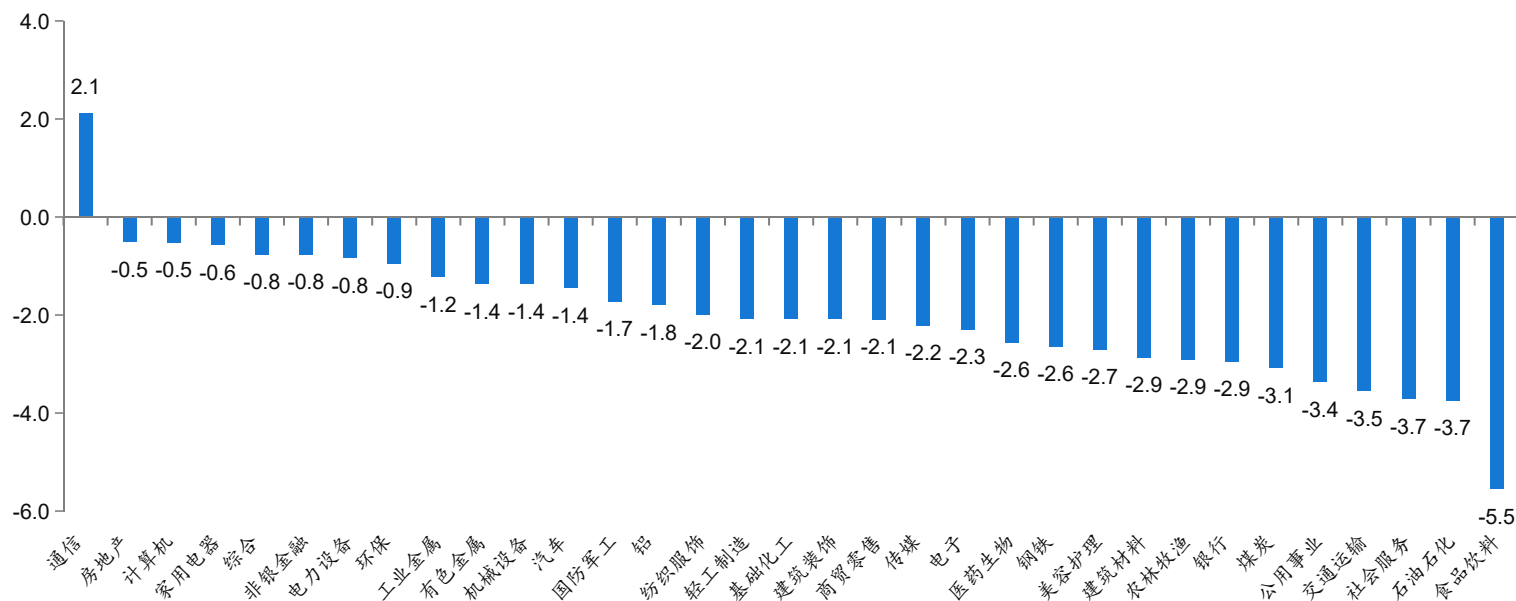
5

行业评级及风险提示

## 5、行业评级及风险提示

- ◆ **本周行情：**本周上证指数下跌2.2%到2704.1，沪深300下跌2.2%到3159.2；涨幅排名前三的行业分别为通信(2.1%)、房地产(-0.5%)、计算机(-0.5%)。本周铝板块下跌1.8%，表现优于大盘。

图表：本周行业涨跌幅（9月9日-9月13日，申万，%）

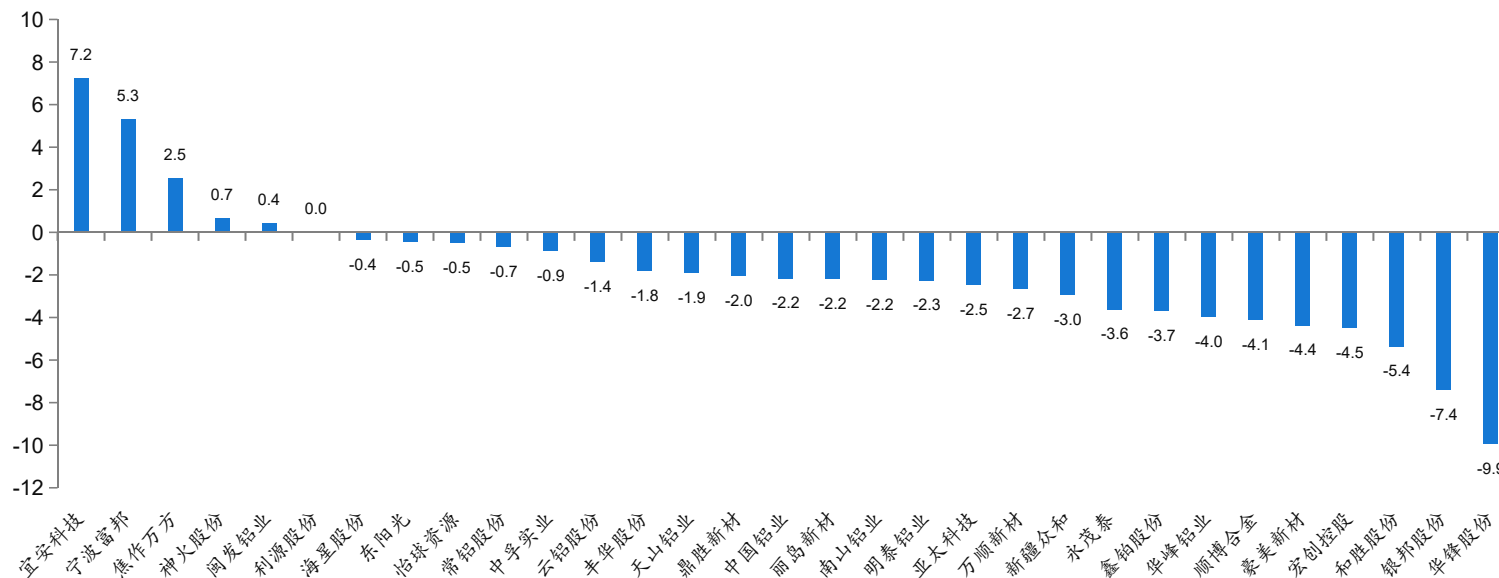


资料来源：iFinD、国海证券研究所

## 5、行业评级及风险提示

- ◆ **板块个股涨跌：**本周铝板块中涨幅前三的分别为宜安科技(7.2%)、宁波富邦(5.3%)、焦作万方(2.5%)；跌幅前三的分别为华锋股份(-9.9%)、银邦股份(-7.4%)、和胜股份(-5.4%)。
- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，海外降息逐步落地，但同时又叠加关税提升的落地；国内需求持续向好，“去库+涨价”的趋势得以延续，铝锭社会库存降低至75万吨以下，旺季效应逐步显现；9月或迎来美联储降息和需求旺季的双重利好，铝价有望进一步上涨。而短期铝土矿供应仍然紧张，几内亚雨季影响逐步显现，氧化铝价格持续上涨，仍然是铝价的支撑，一体化经营的公司将明显受益，关注板块投资机会。长期来看，铝行业长期供给增量有限，而需求仍有增长点，行业或将维持高景气，维持铝行业“推荐”评级。建议关注中国宏桥、天山铝业、中国铝业、神火股份及云铝股份。

图表：本周铝板块个股涨跌幅（9月9日-9月13日，申万，%）



### 风险提示:

**(1) 下游需求不及预期风险。**下游基建、地产、新能源等领域需求存在不确定性，若需求不及预期，可能影响对铝供需及价格的判断。

**(2) 政策管控力度超预期风险。**电解铝行业属于高耗能行业，存在政策干预力度超预期的风险；

**(3) 电力供应不足风险。**若电力供应不足，可能导致云南等地复产进度不及预期或者进一步限产，进而影响对行业供给的判断；

**(4) 供给增加超预期风险。**若海外电解铝复产及建设进度超预期或再生铝产量超预期，可能会影响对行业整体供需的判断。

**(5) 数据更新不及时的风险。**报告中使用的数据可能存在更新不及时的风险。

**(6) 重点关注公司业绩不达预期风险。**

## 能源开采小组介绍

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

## 分析师承诺

陈晨, 王璇, 本报告中的分析师均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, 客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因, 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取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐: 行业基本面向好, 行业指数领先沪深300指数;

中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随沪深300指数;

回避: 行业基本面向淡, 行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入: 相对沪深300 指数涨幅20%以上;

增持: 相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间;

中性: 相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深300 指数跌幅10%以上。

## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 能源开采研究团队

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋  
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银  
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168  
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597