

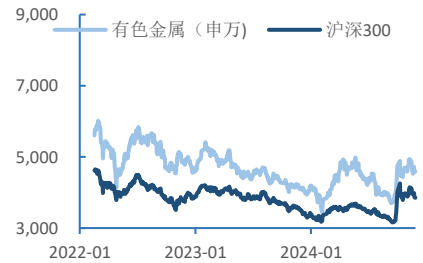


铝月报 (202411)

矿端复产仍有阻力，铝价中长期乐观预期不改

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

➤ **氧化铝：10月氧化铝产量环比回升，净出口16.4万吨。**1) 供给：2024年10月我国氧化铝产量为728.7万吨，同比+6.5%，环比+5.4%，24年1-10月氧化铝累计产量为6886.8万吨，同比+3.9%；2) 进出口：10月氧化铝净进口-16.4万吨，同比-19.3万吨/-673.2%，环比-6.6万吨/-67.1%，1-10月氧化铝净进口-10.1万吨，同比-123.3%；3) 利润：本月矿石供应缓解有限，氧化铝含税完全成本重心继续上移，月均值为2949.2元/吨，行业平均利润为1649.3元/吨，环比+50.2%。

➤ **电解铝：10月电解铝产量延续增势，净进口14.8万吨。**1) 供给：2024年10月，中国电解铝产量372.5万吨，环比+13.83万吨/3.9%，同比+5.05万吨/1.4%，2024年1-10月电解铝累计产量3597.8万吨，同比增加133.5万吨/3.9%；2) 进出口：10月电解铝净进口量为15.9万吨，同比-5.7万吨/-26.5%，环比+3.3万吨/+26.5%，其中进口数量为17.5万吨(俄罗斯9.7)，出口量为1.6万吨；3) 利润：10月中国电解铝加权平均完全成本(含税)为18540元/吨，吨铝利润为2200元/吨。

➤ **再生铝：10月废铝进口环比+1.9%。**1) 进出口：10月废铝进口数量为13.3万吨(泰国2.3+日本1.8)，同比-2.1万吨/-13.6%，环比+0.1万吨/+0.8%，1-10月废铝进口数量为148.5万吨，同比+6.5万吨/+4.6%；2) 利润：10月上海铝精废价差2653.3元/吨，同比+19.2%，环比+22.7%。

➤ **铝材：10月铝材出口环比+3.6%。**1) 供给：2024年10月我国铝材产量591.60万吨，同比+7.4%，1-10月累计产量5611.50万吨，同比增长8.10%；2) 进出口：10月铝材出口量58万吨，10月铝材出口量58万吨，环比+2万吨/+3.6%，同比+14万吨/+31.7%。1-10月铝材出口量为548万吨，同比+78.1万吨/+16.6%。

➤ **需求：2024年10月国内电解铝表观消费量388.4万吨，环比+4.6%，同比-0.2%。**从终端消费来看，24年1-10月我国房屋新开工面积61226.93万平方米，同比-22.67%，竣工面积41995.15万平方米，同比-23.9%；基建建设投资额累计同比增长9.35%；新能源汽车本月产量为146.30万辆，同比+47.9%，环比+11.9%。

➤ **投资建议：矿端供给偏紧，电解铝下游需求有韧性，氧化铝和电解铝价格共振。**氧化铝：铝土矿供应延续偏紧预期，几内亚进口铝土矿到岸CIF价上升至95美元/干吨，氧化铝现货价格继续上涨。电解铝：供给端，运行产能4375.9万吨，电解铝开工率为97.23%。需求端，近期原铝、铝材、铝制品出口均有增加。库存方面，截至11月25日，全球铝库存128.71万吨，环比-12.61万吨，同比+16.3万吨。我们认为，旺季以及美降息和软着陆预期加强，铝价上涨可期；中长期看，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，其他推荐天山铝业、神火股份、云铝股份，关注南山铝业等。

➤ **风险提示：下游需求不及预期，国产铝土矿复产超预期**

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】铝月报(202409)：8月电解铝产量延续增势，矿端复产仍有阻力

【华福有色】铝月报(202404)：4月氧化铝供给收缩，电解铝旺季维持去库

【华福有色】铝月报(202403)：3月俄铝进口增加，国内铝消费环比改善

【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

请务必阅读报告末页的重要声明

诚信专业 发现价值



正文目录

1	电解铝	4
1.1	供给：10月电解铝运行产能4375.9万吨，环比+0.5%	4
1.2	进出口：10月电解铝进口量达到14138万吨	4
1.3	利润：10月行业盈利环比回升	5
2	再生铝	5
2.1	进出口：10月废铝进口环比+0.8%	5
2.2	利润：精废差价走阔	6
3	铝材	6
3.1	供给：需求仍有韧性，铝材产量回升	6
3.2	进出口：24年10月铝材出口环比+1.7万吨/+3.0%	7
4	氧化铝	8
4.1	供给：10月氧化铝产量环比回落，开工率走弱	8
4.2	进出口：10月氧化铝仍为净出口	8
4.3	利润：氧化铝成本上移，价格导致利润改善	9
5	终端需求：10月电解铝表观消费量环比+4.6%	10
6	投资建议	11
7	风险提示	12

图表目录

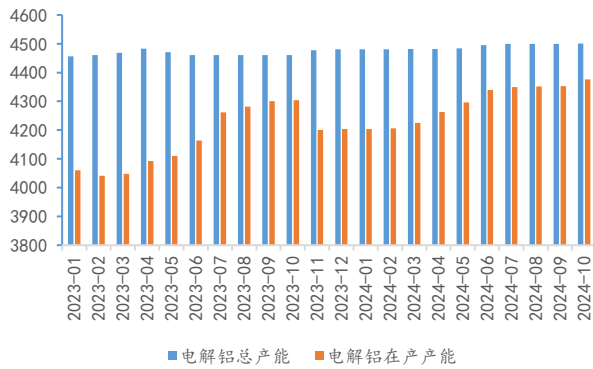
图表 1: 我国电解铝建成及运行产能 (万吨)	4
图表 2: 我国电解铝产量及开工率	4
图表 3: 我国电解铝净进口量 (万吨)	5
图表 4: 2024 年 10 月国内电解铝进口来源占比	5
图表 5: 我国电解铝价格及行业平均利润 (元/吨)	5
图表 6: 我国废铝进口量 (万吨)	6
图表 7: 2024 年 10 月国内废铝进口来源占比	6
图表 8: ADC12 价格走势 (元/吨)	6
图表 9: 上海铝精废价差 (元/吨)	6
图表 10: 我国铝材产量及同比	7
图表 11: 我国铝材出口量 (万吨)	7
图表 12: 我国铝板带出口量 (万吨)	8
图表 13: 我国铝箔出口量 (万吨)	8
图表 14: 我国氧化铝总产能、在产产能和开工率	8
图表 15: 我国氧化铝产量 (万吨)	8
图表 16: 我国氧化铝净进口 (万吨)	9
图表 17: 2024 年 1-10 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)	12

1 电解铝

1.1 供给：10月电解铝运行产能4375.9万吨，环比+0.5%

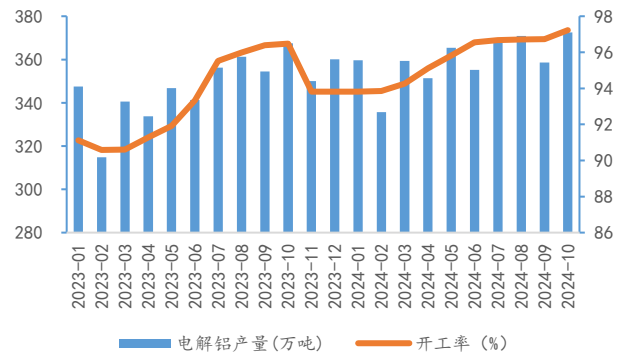
截至10月底，中国电解铝建成产能初值4500.7万吨/年，环比+1.0万吨/年，同比+0.9%；运行产能在4375.9万吨/年，环比+0.5%，同比增加1.7%；当月电解铝开工率97.23%。2024年10月，中国电解铝产量372.5万吨，环比+13.83万吨/3.9%，同比+5.05万吨/1.4%，2024年1-10月电解铝累计产量3597.8万吨，同比增加133.6万吨/3.9%。

图表 1：我国电解铝建成及运行产能（万吨）



数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 2：我国电解铝产量及开工率

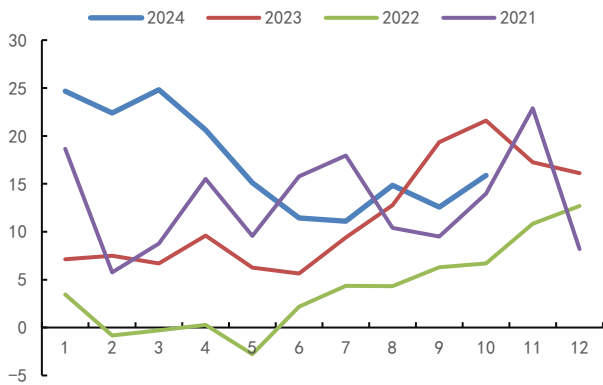


数据来源：同花顺，华福证券研究所

1.2 进出口：10月电解铝进口量达到14138万吨

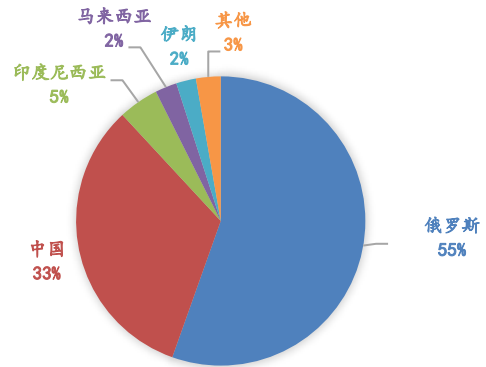
10月电解铝净进口量为15.9万吨，同比-5.7万吨/-26.5%，环比+3.3万吨/+26.5%，其中进口数量为17.5万吨，出口量为1.6万吨。从进口来源国上看，10月从俄罗斯进口9.7万吨，占总进口量的55.4%。从进口单价来看，10月进口单价为17670.7元/吨，同比增加1196.1元/吨，同比+7.3%，环比+169.8元/吨，环比+1.0%。1-10月累计净进口173.5万吨，同比+67.5万吨/+63.7%，其中进口182.5万吨，同比+65.12万吨/+55.5%，增量主要来源于印度，同比+10.4万吨。

图表 3：我国电解铝净进口量（万吨）



数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 4：2024 年 10 月国内电解铝进口来源占比

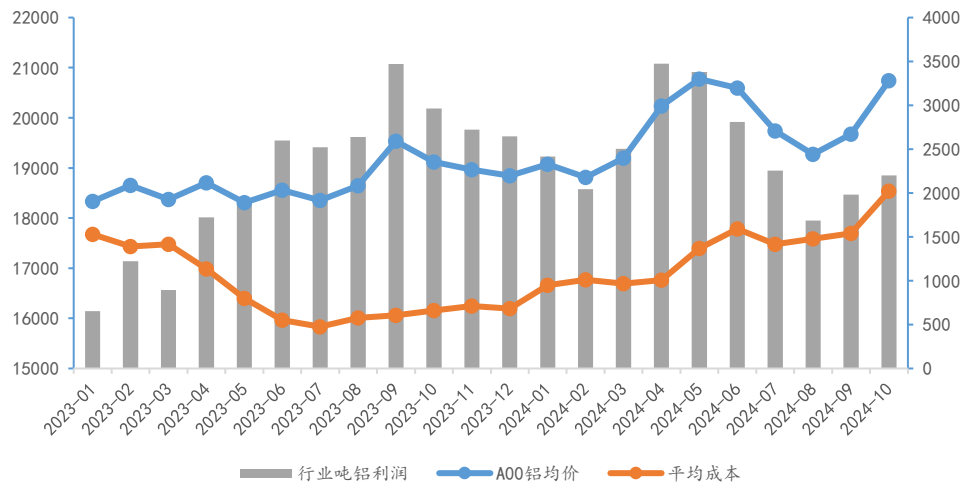


数据来源：海关总署，华福证券研究所

1.3 利润：10 月行业盈利环比回升

根据百川盈孚的相关测算，2024 年 10 月中国电解铝加权平均完全成本（含税）为 18540 元/吨，较 2024 年 9 月 17694.41 元/吨增加 845.59 元/吨，增幅 4.78%，较去年同期增加 14.77%。尽管成本增加，行业整体利润仍保持在 2000 元/吨以上。

图表 5：我国电解铝价格及行业平均利润（元/吨）



数据来源：同花顺，百川盈孚，华福证券研究所

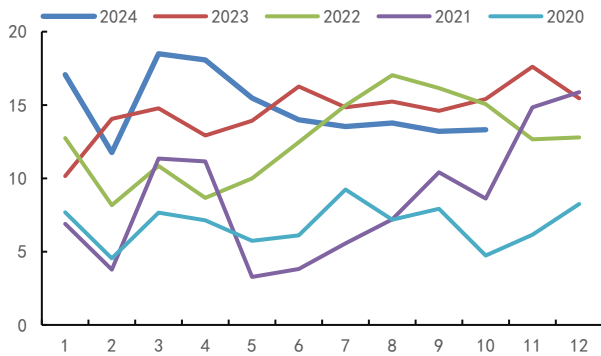
2 再生铝

2.1 进出口：10 月废铝进口环比+0.8%

10 月废铝进口数量为 13.3 万吨，同比-2.1 万吨/-13.6%，环比+0.1 万吨/+0.8%；从进口单价来看，10 月进口单价为 2135.2 美元/吨，同比增长 201.2 美元/吨，涨幅 10.4%，环比增长 74.7 美元/吨，跌幅 3.6%。从进口来源国上来看，我国废铝进口来源国较分散，10 月前五大贡献国为泰国、日本、英国、马来西亚和美国，进口量分别为 2.3、1.8、1.5、1.2 和 1.2 万吨，合计占比达 60.0%。

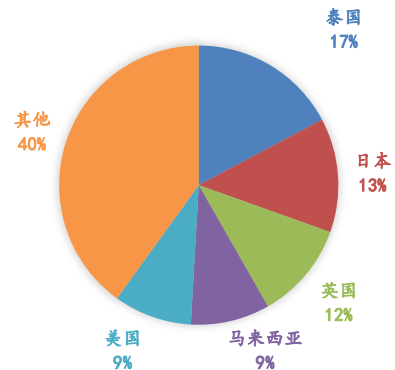
1-10月废铝进口数量为148.5万吨，同比+6.5万吨/+4.6%，其中，泰国、马来西亚、英国、日本和美国为前五大来源国，进口量分别为24.1、19.1、15.8、15.7和11.3万吨。24年1-10月进口增量主要来源于泰国，进口泰国废铝增长7.62万吨，同比+46.3%。

图表 6：我国废铝进口量（万吨）



数据来源：海关总署，同花顺，华福证券研究所

图表 7：2024 年 10 月国内废铝进口来源占比

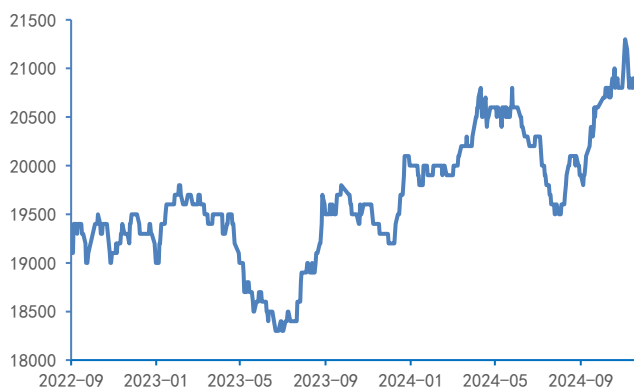


数据来源：海关总署，华福证券研究所

2.2 利润：精废价差走阔

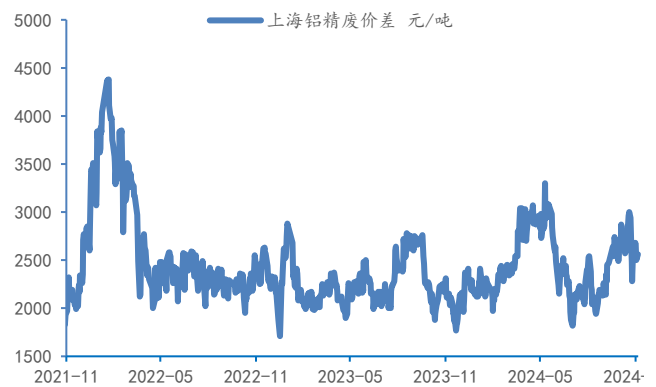
10月，以ADC12为代表性的再生铝价格受原铝价格影响，整体均价呈现震荡回升趋势，精废价差走阔。2024年10月ADC12市场均价为20805.6元/吨，同比+6.5%，环比+3.1%；受电解铝价格快速上涨影响，上海铝精废价差(A00铝-光亮铝废线)明显回升，10月平均为2653.3元/吨，同比+19.2%，环比+22.7%。1-10月均值为2437.8元/吨，同比+8.1%。

图表 8：ADC12 价格走势（元/吨）



数据来源：同花顺，华福证券研究所

图表 9：上海铝精废价差（元/吨）



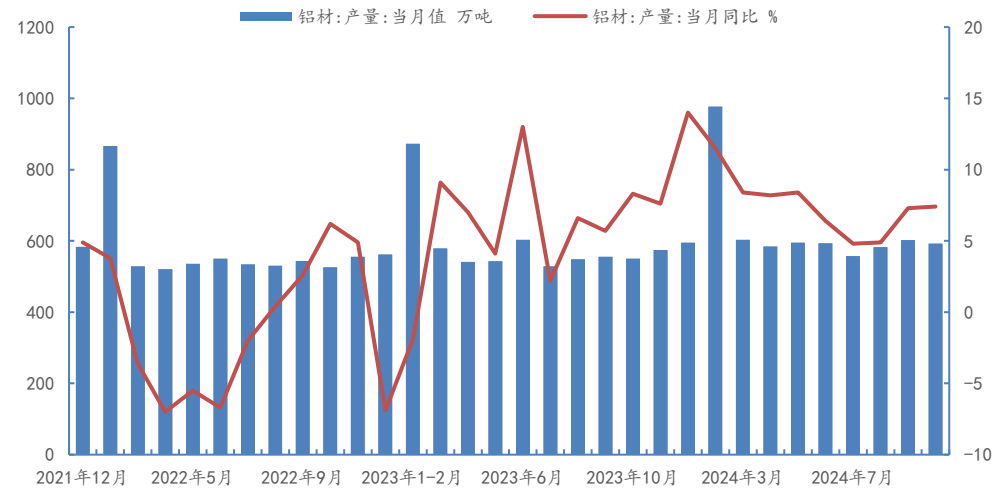
数据来源：长江有色金属网，同花顺，华福证券研究所

3 铝材

3.1 供给：需求仍有韧性，铝材产量回升

2024年10月我国铝材产量591.60万吨，同比+7.4%，1-10月累计产量5611.50万吨，同比增长8.10%，显示出我国需求仍有韧性。从分省市数据来看，1-10月，山东以产量1236.49万吨位列第一，河南产量996.58万吨排在第二，广东产量480.69万吨排在第三。

图表 10：我国铝材产量及同比

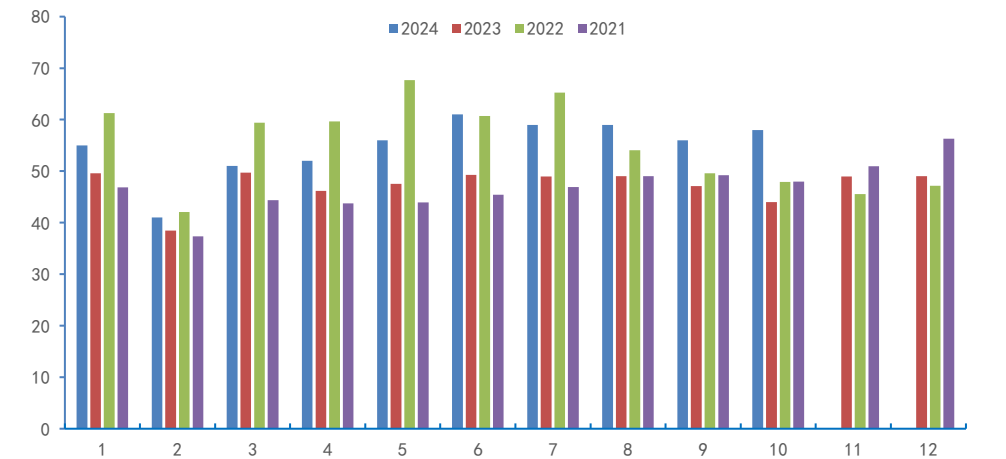


数据来源：国家统计局，同花顺，华福证券研究所

3.2 进出口：24年10月铝材出口环比+2万吨/+3.6%

10月铝材出口量58万吨，环比+2万吨/+3.6%，同比+14万吨/+31.7%。1-10月铝材出口量为548万吨，同比+78.1万吨/+16.6%。

图表 11：我国铝材出口量（万吨）

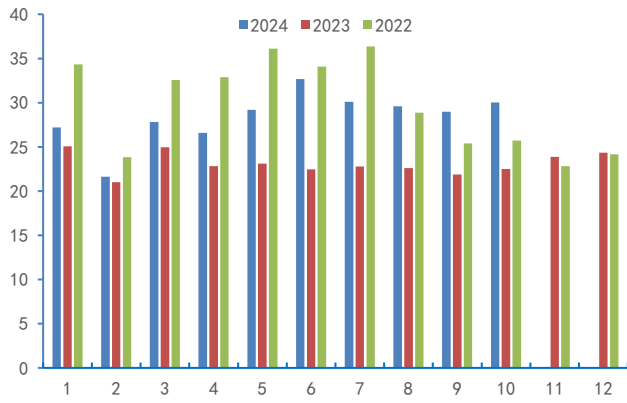


数据来源：海关总署，同花顺，华福证券研究所

铝板带是主要出口铝材之一，24年1-10月累计出口283.7万吨，占铝材出口比例为51.8%，同比+54.7万吨/+23.9%。分月度看，10月出口30.0万吨，同比+7.5万吨/+33.5%，环比+1.1万吨/+3.7%。

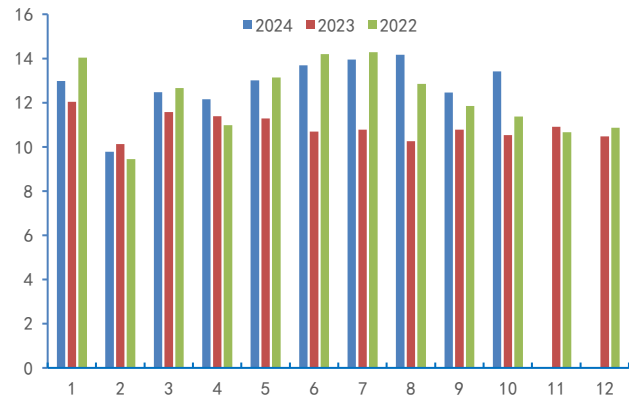
铝箔是我国第二大出口铝材，24年1-10月累计出口128.1万吨，占铝材出口比例为23.4%，同比+18.6万吨/+17.0%。分月度来看，10月我国铝箔出口数量为13.4万吨，同比+2.9万吨/+27.5%，环比+1.0万吨/+7.8%。

图表 12: 我国铝板带出口量 (万吨)



数据来源: 海关总署, 同花顺, 华福证券研究所

图表 13: 我国铝箔出口量 (万吨)



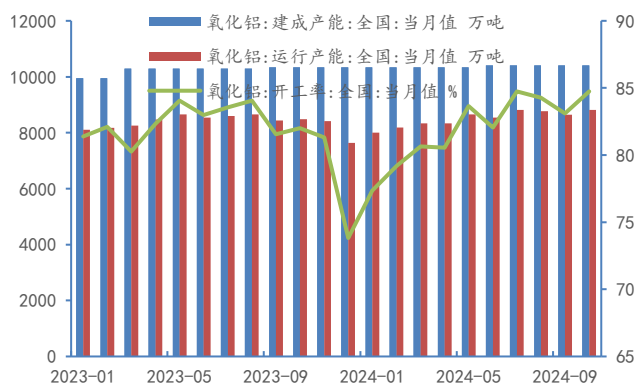
数据来源: 海关总署, 同花顺, 华福证券研究所

4 氧化铝

4.1 供给: 10月氧化铝产量环比回落, 开工率走弱

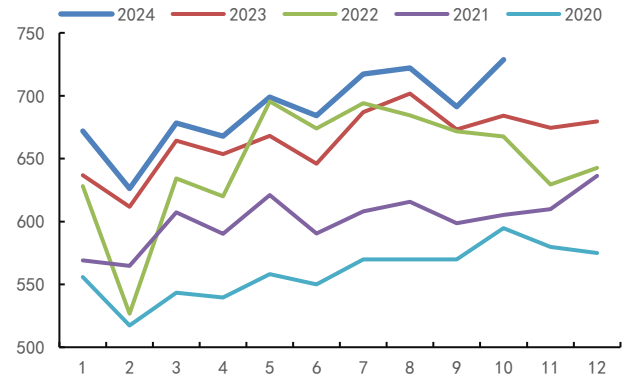
2024年10月我国氧化铝建成总产能达10402万吨, 运行产能增加170万吨至8815万吨, 同比+4.0%, 环比2.0%。2024年10月我国氧化铝产量为728.7万吨, 同比+6.5%, 环比+5.4%, 当月开工率约为84.74%。24年1-10月氧化铝累计产量为6886.8万吨, 同比+3.9%。

图表 14: 我国氧化铝总产能、在产产能和开工率



数据来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 15: 我国氧化铝产量 (万吨)



数据来源: 上海有色, 同花顺, 华福证券研究所

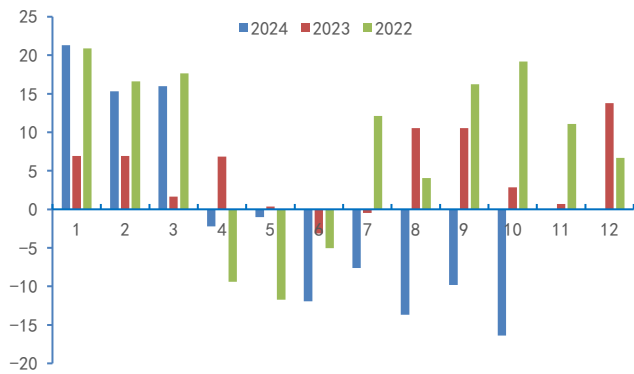
4.2 进出口: 10月氧化铝仍为净出口

10月氧化铝净进口-16.4万吨, 同比-19.3万吨/-673.2%, 环比-6.6万吨/-67.1%, 其中, 进口量为0.6万吨, 同比-9.3万吨/-93.7%, 环比-3.1万吨/-83.1%; 出口量为

17.0 万吨，同比+10.0 万吨/+141.7%，环比+3.5 万吨/25.9%。从出口国上来看，10 月国内氧化铝出口国主要为俄罗斯，出口总量为 15.3 万吨，占总出口量的 89.8%。从进口来源国上看，10 月我国主要从法国等进口氧化铝，进口量为 0.2 万吨，占总进口的量的 25.0%。

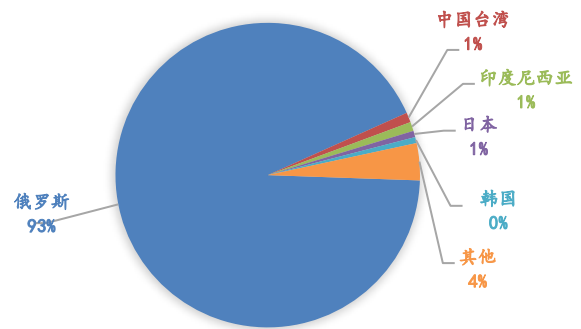
1-10 月氧化铝净进口-10.1 万吨，同比-123.3%，其中，进口量为 130.5 万吨，同比-8.7%，出口量为 140.6 万吨，同比+40.7%。从出口国上看，24 年 1-10 月俄罗斯为主要的出口国，1-10 月累计出口俄罗斯 130.4 万吨，同比+43.6 万吨/+50.2%，出口占比达 92.7%。

图表 16: 我国氧化铝净进口 (万吨)



数据来源: 海关总署, 同花顺, 华福证券研究所

图表 17: 2024 年 1-10 月氧化铝出口占比



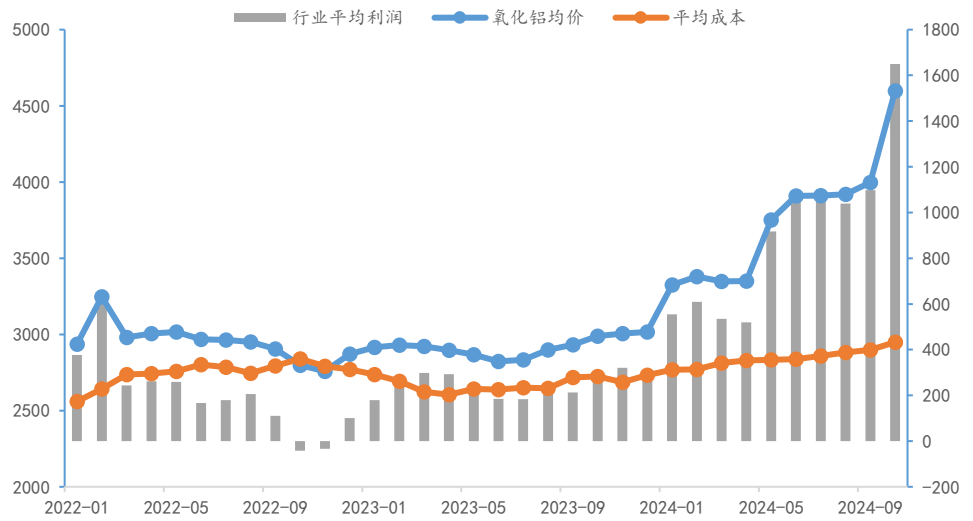
数据来源: 海关总署, 华福证券研究所

4.3 利润: 氧化铝成本上移, 价格导致利润改善

10 月受原材料铝土矿、烧碱和动力煤价格上涨影响, 氧化铝行业成本重心小幅上移, 2024 年 10 月, 氧化铝市场平均价格为 4598.5 元/吨, 环比+15.1%, 由于氧化铝价格上移, 氧化铝利润明显改善。本月矿石供应缓解有限, 氧化铝含税完全成本重心继续上移, 月均值为 2949.2 元/吨, 行业平均利润为 1649.3 元/吨, 环比+50.2%。

2024 年 1-10 月, 氧化铝均价为 3748.5 元/吨, 同比+29.2%, 行业平均成本为 2844.1 元/吨, 同比+6.6%, 行业平均利润为 904.4 元/吨, 同比+287.7%。

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，同花顺，华福证券研究所

5 终端需求：10月电解铝表观消费量环比+4.6%

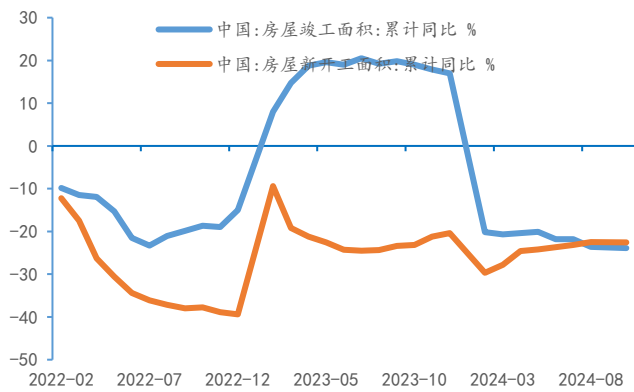
电解铝需求稳步增长。2024年10月国内电解铝表观消费量388.4万吨，环比+4.6%，同比-0.2%。从终端消费来看，24年1-10月我国房屋新开工面积61226.93万平方米，同比-22.67%，竣工面积41995.15万平方米，同比-23.9%；基建建设投资额累计同比增长9.35%；新能源汽车本月产量为146.30万辆，同比+47.9%，环比+11.9%；光伏电池1-10月累计产量54343万千瓦时，累计同比+15.5%；2024年1-10月新能源汽车产量977.3万辆，同比+33.8%。

图表 19：我国表观及实际消费量（万吨）

单位：万吨	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月
电解铝产量	351.4	365.4	355.2	369.0	370.9	358.7	372.5
进口	21.9	15.8	12.1	13.0	16.3	13.7	17.5
出口	1.2	0.7	0.7	1.9	1.5	1.2	1.6
表观消费量	372.0	380.5	366.6	380.1	385.8	371.2	388.4
库存	79.1	78.1	76.3	80.1	81.1	65.8	59.7
库存变化	-7.4	-1.0	-1.8	3.8	1.0	-15.3	-6.1
实际消费量	379	382	368	376	385	387	394

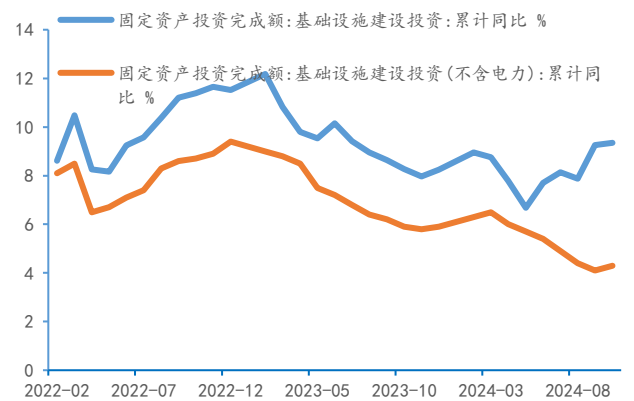
数据来源：海关总署，同花顺，华福证券研究所

图表 20: 我国房屋新开工及竣工面积累计同比



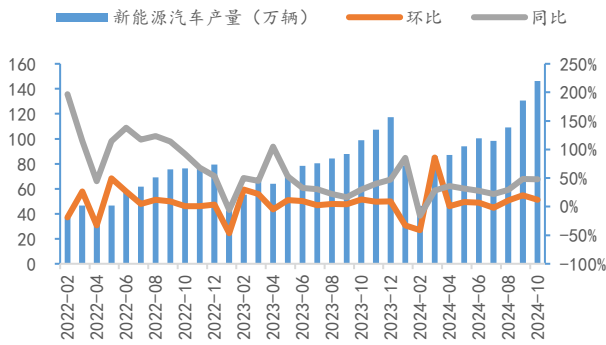
数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 21: 我国基建投资累计同比



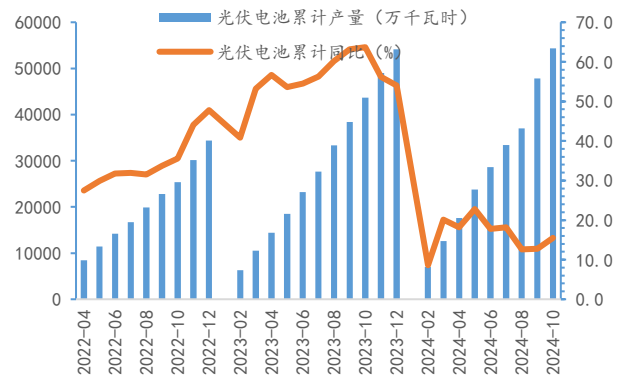
数据来源: 国家统计局, 同花顺, 华福证券研究所

图表 22: 我国新能源汽车产量及同环比



数据来源: 中汽协, 同花顺, 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: 国家统计局, 同花顺, 华福证券研究所

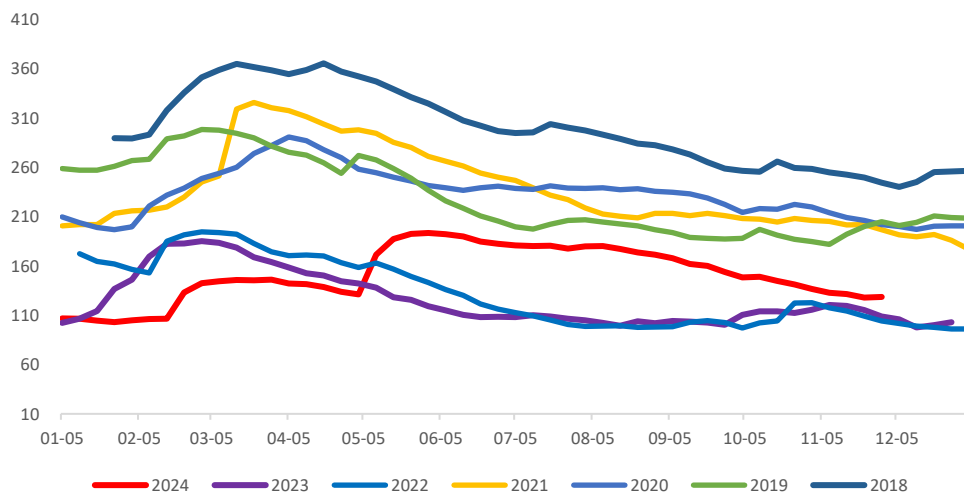
6 投资建议

氧化铝: 铝土矿供应延续偏紧预期, 几内亚进口铝土矿到岸 CIF 价上升至 95 美元/干吨, 氧化铝现货价格继续上涨。供应端, 氧化铝建成产能 10402 万吨, 运行产能 8815 万吨, 氧化铝开工率为 84.74%; 需求端, 近期电解铝虽有部分减产但整体相对有限, 电解铝建成产能 4500.7 万吨, 运行产能 4375.9 万吨, 电解铝开工率为 97.23%。我们认为, 氧化铝供需平衡仍将继续维持当前供需偏紧格局, 或将支撑氧化铝价格偏强运行。

电解铝: 供给端, 近期电解铝虽有部分减产但整体相对有限, 电解铝建成产能 4500.7 万吨, 运行产能 4375.9 万吨, 电解铝开工率为 97.23%。需求端, 铝棒铝棒产量近期减少, 主要体现在河南以及山东地区, 对电解铝的理论需求减少。出口方面, 原铝、铝材、铝制品出口均有增加。库存方面, 截至 11 月 25 日, 全球铝库存 128.71 万吨, 环比-12.61 万吨, 同比+16.3 万吨。我们认为, 旺季以及美降息和软着陆预期加强, 铝价上涨可期; 中长期看, 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，其他推荐天山铝业、神火股份、云铝股份，关注南山铝业等标的。

图表 24：全球电解铝库存（万吨）



数据来源：同花顺，华福证券研究所

7 风险提示

下游需求不及预期

国产铝土矿复产超预期

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