

铝行业周报：政策定调积极，铝价震荡，关注板块反转机会

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	-5.2%	23.4%	15.6%
沪深300	-4.3%	24.5%	16.7%

相关报告

《铝行业周报：铝价震荡，关注板块反转机会（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2024-12-09

《铝行业周报：电解铝亏损加剧，成本或对铝价形成支撑（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2024-12-01

《铝行业周报：氧化铝强势，铝价震荡，电解铝环节亏损扩大（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2024-11-24

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/12/13	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000933.SZ	神火股份	17.34	2.63	2.16	2.56	6.6	8.0	6.8	买入
1378.HK	中国宏桥	10.70	1.21	2.12	2.25	8.9	5.0	4.8	买入
002532.SZ	天山铝业	8.35	0.47	0.91	0.97	17.6	9.2	8.6	买入
601600.SH	中国铝业	7.60	0.39	0.77	0.86	19.4	9.9	8.9	买入
000807.SZ	云铝股份	14.84	1.14	1.41	1.59	13.0	10.5	9.3	买入

资料来源：Wind、iFinD、中国人民银行、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12月13日，港元兑人民币为0.92）换算

- ◆ **宏观**：本周（12月9日-12月13日，下同）宏观面偏利多，国内政治局会议和中央经济工作会议定调积极，部分提法超出市场预期，宏观情绪整体回暖；海外方面，美国11月CPI同比增长2.7%，符合市场预期，市场维持12月降息押注，1月将暂停降息。当地时间12月12日，欧洲央行在德国法兰克福总部召开货币政策会议，决定将三大关键利率均下调25个基点。这也是欧洲央行在今年6月宣布降息后，年内第四次降息。根据欧洲央行公布的最新利率决议，存款机制利率降为3.0%，主要再融资利率降为3.15%，边际借贷利率降为3.40%。
- ◆ **电解铝**：
 - ◆ **供应**：国内成本端及原料供应偏紧对电解铝供应影响仍在持续。随着山西吕梁市氧化铝企业2024—2025年秋冬季管控措施落地，后续部分氧化铝企业或面临减产，氧化铝价格仍居高难下。截至12月12日，国内电解铝即时完全平均成本约21,510元/吨，较上周四上涨50元/吨，进入12月，四川地区进入枯水期，部分企业因高成本进入检修阶段，合计共20.5万吨。
 - ◆ **需求**：淡季叠加出口负面效应，部分企业新订单量下滑而减缓生产节奏，需求趋弱。库存方面，新疆地区运输缓解，带来累库压力。但目前库存水平处于低位、供给端扰动仍存、宏观氛围偏暖因素影响下，周内铝价重心回抬。
- ◆ **铝加工**：据SMM，上周铝棒周度开工率录得65.55%，环比下降1.31%。临近年底，受限于下游需求的转淡、市场长单的切换以及加工费预期的悲观，铝棒厂家开工率表露减产趋势，同时由于货源的减少，导致铝棒库存整体处于较为安全水平。截至12月12日，国内铝棒社会库存为9.28万吨，较上周四去库0.16万吨。出库方面，上周铝棒出库量环比小幅增加0.10万吨至4.68万吨。12月初部分铝棒厂家减产，供应端压力不明显，使得回落至10万吨下方后国内铝棒仍能继续去库，但由于近期华南地区铝棒加工费维持高位，且消费表现坚韧，周内华南地区到货略有增加，库存表现有所反复。加工费方面，本周铝价表现偏强震荡，虽然消费淡季已成定局，但由于近期供应端出货减少，供需矛盾并不突出，加工费表现窄幅调整。本周国内铝加工行业周度开工率环比下降1.0个百分点至49.80%，主因进入需求淡季叠加出口赶工结束，国内铝型材企业开工率下滑。分板块来看，建筑型材华南地区传来利好消息，部分铝型材厂接到年底工程项目赶工订单，一定程度上支撑本周开工率。工业型材方面，新能源汽车订单持稳运行，光伏型材受下游组件排产减产影响，中下游供应商订单走弱明显，拖累行业开工率。整体来看，行业淡季氛围又起，短期国内铝型材开工率或将持续偏弱运行。

- ◆ **铝土矿**：截至12月6日，国内港口铝土矿周度到港总量367.67万吨，较前一周减少5.2万吨；几内亚主要港口铝土矿周度出港总量289.89万吨，较前一周减少67.32万吨；澳大利亚主要港口铝土矿周度出港总量73.3万吨，较前一周减少32.17万吨。受氧化铝持续大幅盈利影响，部分氧化铝厂对较高价格的铝土矿接受程度增加，进口铝土矿现货价格仍在上涨。截至12月12日，几内亚铝土矿价格报100美元/吨，较上周四上涨5美元/吨。短期内，铝土矿价格或仍以偏强运行为主。
- ◆ **氧化铝**：海外方面，截至12月12日，西澳FOB氧化铝价格为680美元/吨，折合国内主流港口对外售价约5,862元/吨左右，高于国内氧化铝价格93元/吨，氧化铝进口窗口维持关闭，但亏损幅度大幅收窄。本周询得三笔海外氧化铝成交，成交价格较前期大幅回落：1) 12月5日，东澳成交氧化铝5-5.5万吨，FOB价为750美元/吨；2) 12月6日，印尼成交氧化铝3万吨，FOB价为760美元/吨；3) 12月10日，西澳成交氧化铝3万吨，FOB价为680美元/吨。国内方面，截至12月12日，全国氧化铝周度开工率较前一周下调0.73个百分点至85.36%。其中，山西氧化铝周度开工率较上周下调0.44个百分点至79.04%，部分氧化铝厂因秋冬季减排政策，焙烧环节受到部分影响。周期内，氧化铝现货成交价格趋稳。整体而言，供应端，本周国内氧化铝开工率小幅下降，主要是北方环保相关政策影响部分氧化铝厂焙烧环节，以及个别氧化铝厂存在焙烧炉检修。需求端，由于四川地区减产，下游需求小降。总体来看，短期内氧化铝基本面难有明显过剩，持货商挺价意愿仍存，但氧化铝价格高企，下游畏高情绪严重，现货采购相对谨慎，短期或进入上下游博弈阶段，氧化铝现货价格或短期持稳震荡为主。
- ◆ **预焙阳极**：预焙阳极价格持平，石油焦价格上涨。截至12月13日，预焙阳极均价为4410.5元/吨，相比于上周持平；中硫石油焦均价为2575.0元/吨，相比于上周上涨160.0元/吨，周环比增加6.6%。

- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，政策定调积极，国内需求、出口、新疆库存等因素影响陆续反映至铝价中，铝价维持震荡偏弱；而考虑电解铝行业整体亏损严重，成本支撑有力，铝价维持震荡格局，基本面难有更大幅度恶化，关注板块反转机会。相较而言，氧化铝基本面表现更为强势，几内亚铝土矿发运尚未完全恢复，铝土矿供应仍然紧张，价格持续上涨，国内氧化铝生产时有扰动，电解铝企业补库需求强，推动国内外氧化铝价格持续上涨，一体化经营的公司将明显受益。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。建议关注神火股份、中国宏桥、天山铝业、中国铝业及云铝股份。
- ◆ **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

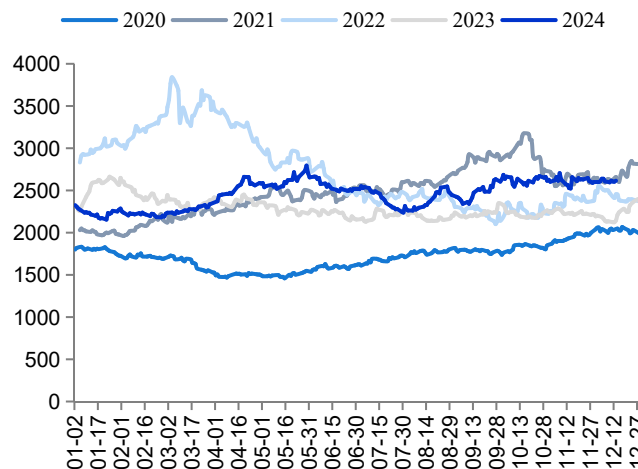
◆ **LME3个月铝收盘价**：截至12月13日，LME3个月铝收盘价为2615.0美元/吨，相比于上周上涨7.5美元/吨，周环比增加0.3%，相比于去年同期上涨491.0美元/吨，年同比增加23.1%。

◆ **沪铝活跃合约收盘价**：截至12月13日，沪铝活跃合约收盘价为20350.0元/吨，相比于上周上涨40.0元/吨，周环比增加0.2%，相比于去年同期上涨1920.0元/吨，年同比增加10.4%。

◆ **LME铝现货结算价**：截至12月13日，LME铝现货结算价为2567.5美元/吨，相比于上周上涨12.5美元/吨，周环比增加0.5%，相比于去年同期上涨477.0美元/吨，年同比增加22.8%。

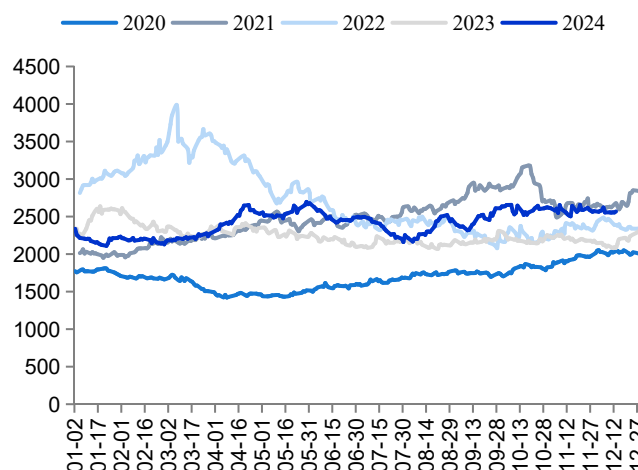
◆ **长江有色A00铝均价**：截至12月13日，长江有色A00铝均价为20290.0元/吨，相比于上周下跌50.0元/吨，周环比下降0.2%，相比于去年同期上涨1830.0元/吨，年同比增加9.9%。

图表：LME3个月铝收盘价（美元/吨）



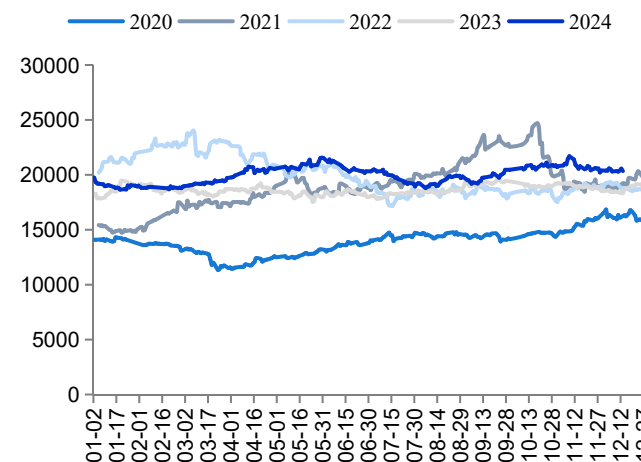
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：LME铝现货结算价（美元/吨）



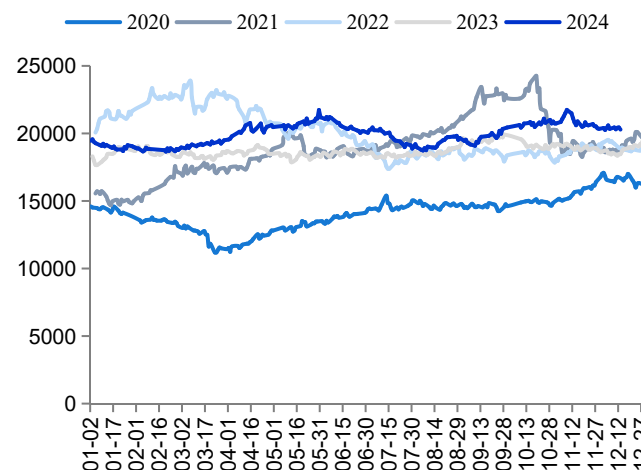
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

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）

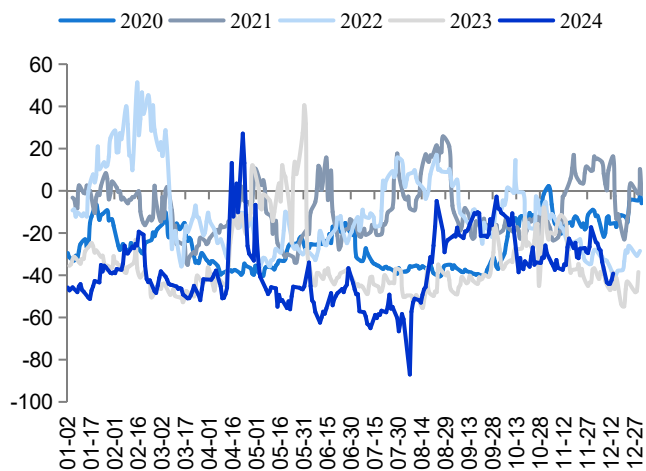


资料来源：Wind、国海证券研究所

1、期货升贴水

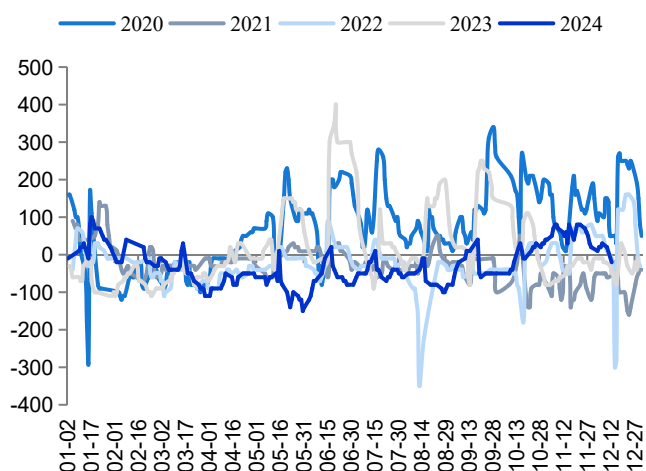
- ◆ **LME铝升贴水**：截至12月13日，LME铝升贴水为-39.2美元/吨，相比于上周下跌5.6美元/吨，相比于去年同期上涨6.5美元/吨。
- ◆ **A00铝升贴水**：截至12月13日，A00铝升贴水为0.0元/吨，相比于上周下跌30.0元/吨，相比于去年同期上涨50.0元/吨。
- ◆ **LME基本金属指数**：截至12月13日，LME基本金属指数为4024.1点，相比于上周下跌10.3点，周环比下降0.3%，相比于去年同期上涨443.7点，年同比增加12.4%。

图表：LME铝升贴水（美元/吨）



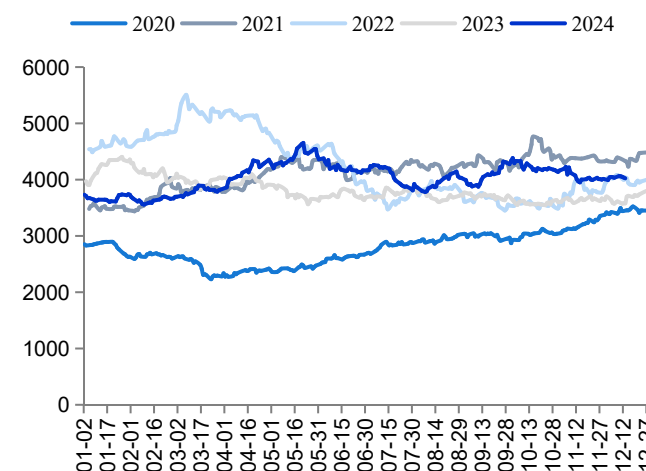
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

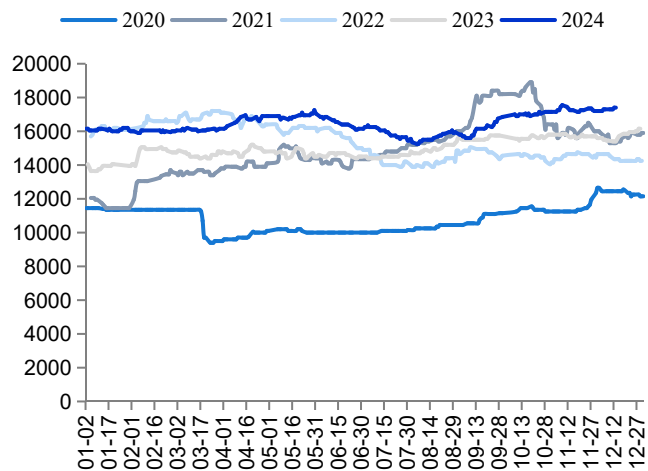


资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

1、废铝及铝合金价格

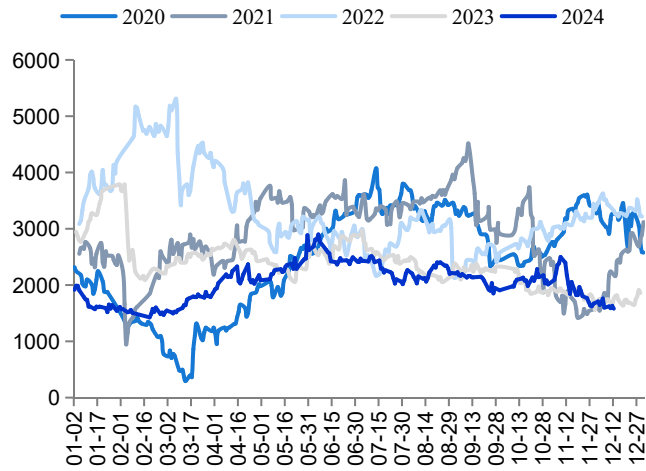
- ◆ **破碎生铝（佛山）价格**：截至12月13日，佛山破碎生铝均价为17400.0元/吨，相比于上周上涨100.0元/吨，周环比增加0.6%，相比于去年同期上涨2000.0元/吨，年同比增加13.0%。
- ◆ **佛山破碎生铝精废价差**：截至12月12日，佛山破碎生铝精废价差为1581.0元/吨，相比于上周下跌179.0元/吨，周环比下降10.2%，相比于去年同期下跌88.0元/吨，年同比下降5.3%。
- ◆ **铝合金价格**：截至12月13日，ADC12均价为20800.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨1450.0元/吨，年同比增加7.5%。

图表：破碎生铝（佛山）价格（元/吨）



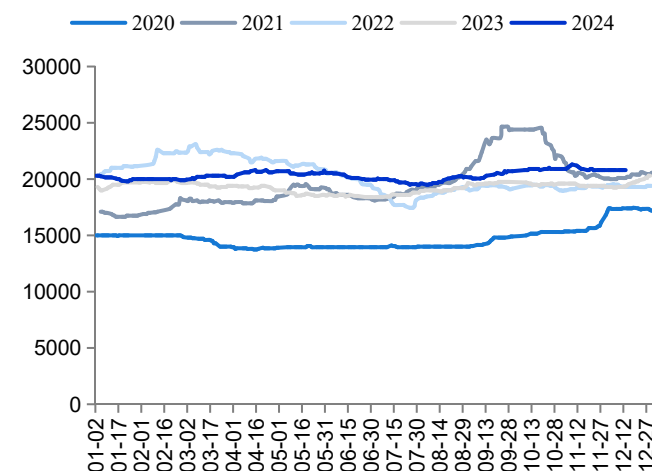
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

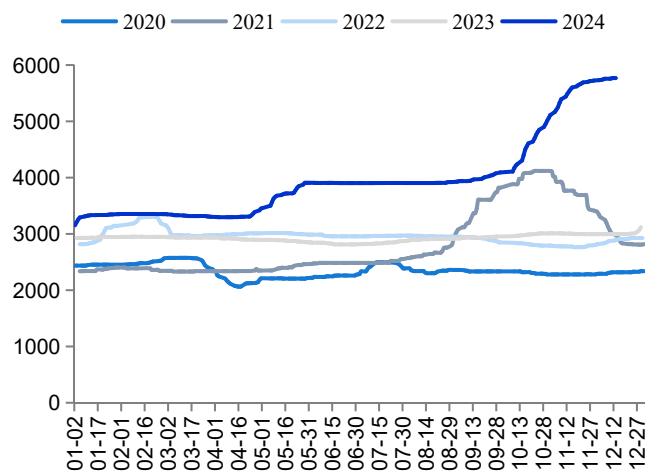


资料来源：SMM、国海证券研究所

1、原料价格

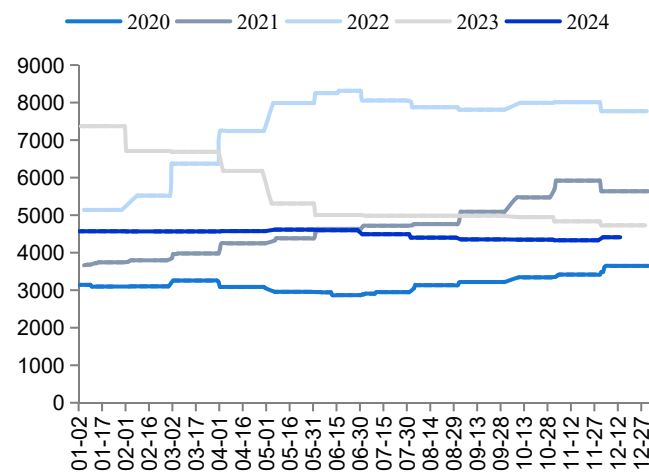
- ◆ **氧化铝价格**：截至12月13日，氧化铝均价为5769.0元/吨，相比于上周上涨12.0元/吨，周环比增加0.2%，相比于去年同期上涨2773.0元/吨，年同比增加92.6%。
- ◆ **预焙阳极均价**：截至12月13日，预焙阳极均价为4410.5元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌318.4元/吨，年同比下降6.7%。

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

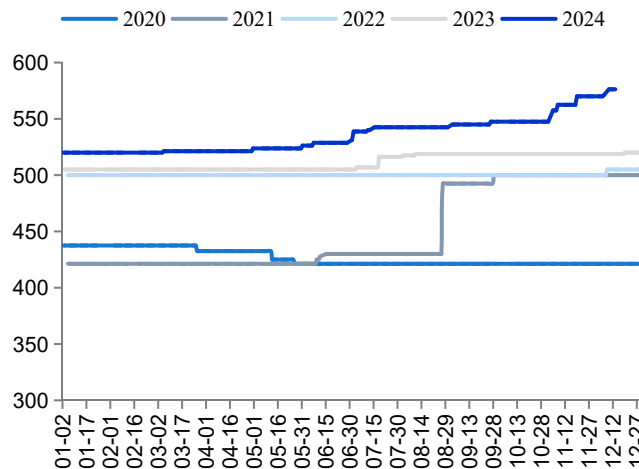
◆ **铝土矿价格**：截至12月13日，铝土矿均价为576.3元/吨，相比于上周上涨5.0元/吨，周环比增加0.9%，相比于去年同期上涨57.5元/吨，年同比增加11.1%。

◆ **秦皇岛港动力煤平仓价**：截至12月13日，秦皇岛港动力煤平仓价 (Q5500)为800.0元/吨，相比于上周下跌18.0元/吨，周环比下降2.2%，相比于去年同期下跌156.0元/吨，年同比下降16.3%。

◆ **石油焦价格**：截至12月13日，中硫石油焦均价为2575.0元/吨，相比于上周上涨160.0元/吨，周环比增加6.6%，相比于去年同期上涨435.0元/吨，年同比增加20.3%。

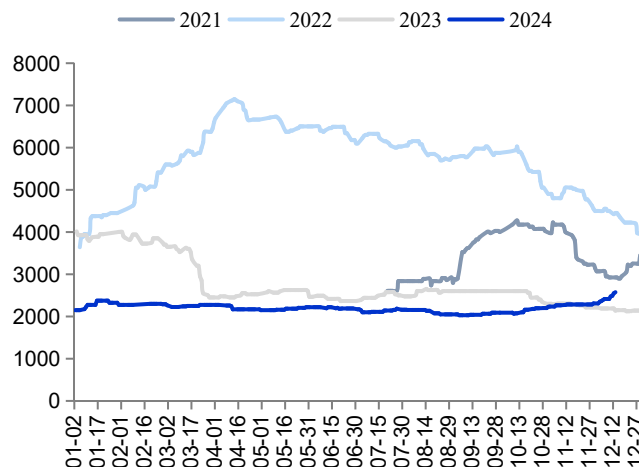
◆ **煤沥青价格**：截至12月13日，煤沥青均价为3940.0元/吨，相比于上周下跌60.0元/吨，周环比下降1.5%，相比于去年同期下跌760.0元/吨，年同比下降16.2%。

图表：铝土矿价格 (元/吨)



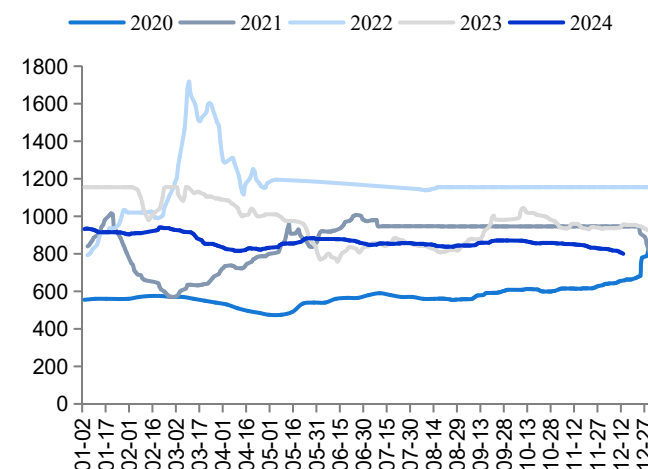
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：中硫石油焦均价 (元/吨)



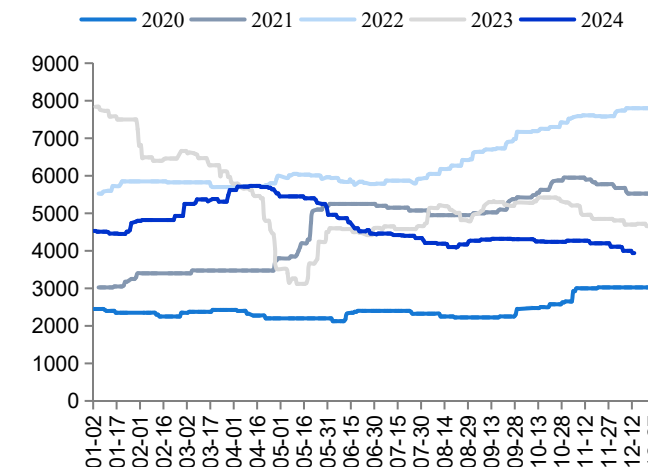
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

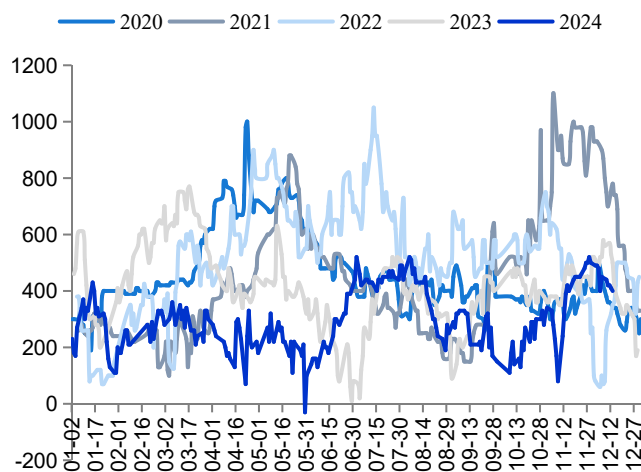
◆ **铝棒加工费**：截至12月13日，铝棒加工费(广东, φ90)为400.0元/吨，相比于上周下跌50.0元/吨，周环比下降11.1%，相比于去年同期下跌100.0元/吨，年同比下降20.0%。

◆ **铝杆加工费**：截至12月13日，铝杆加工费(山东, 1A60)为400.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌150.0元/吨，年同比下降27.3%。

◆ **铝板带加工费**：截至12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。

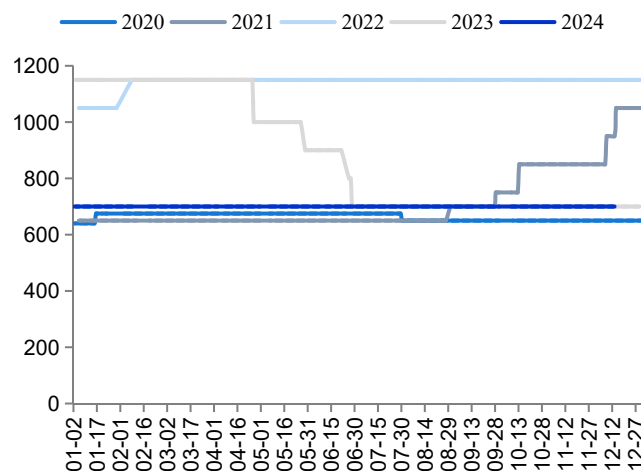
◆ **锂电铝箔加工费**：截至12月13日，锂电铝箔加工费(12μ)为16500.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌500.0元/吨，年同比下降2.9%。

图表：铝棒加工费 (广东, φ90, 元/吨)



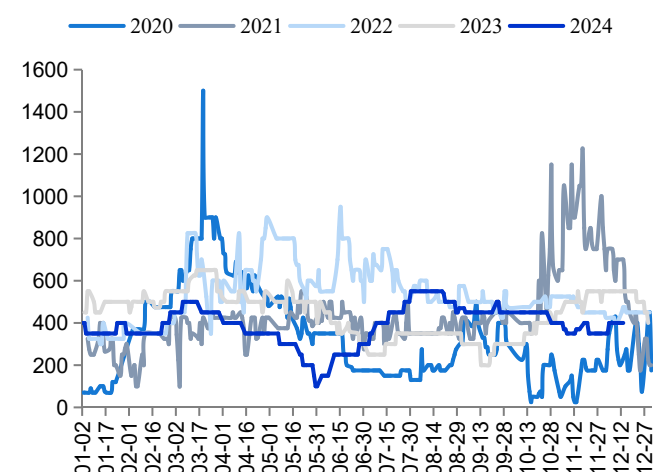
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带加工费 (山东, 1100装饰板, 元/吨)



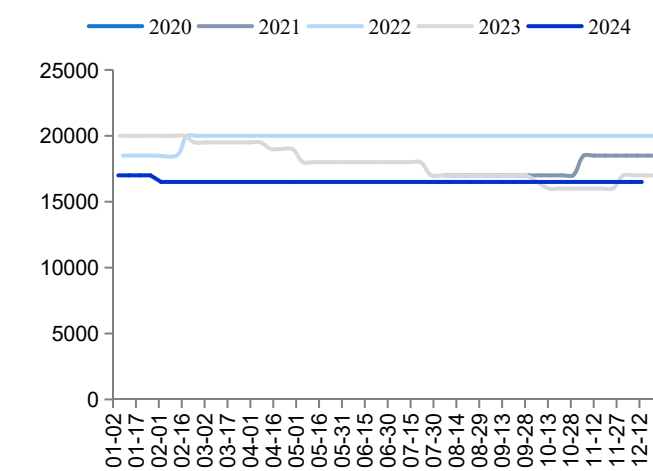
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

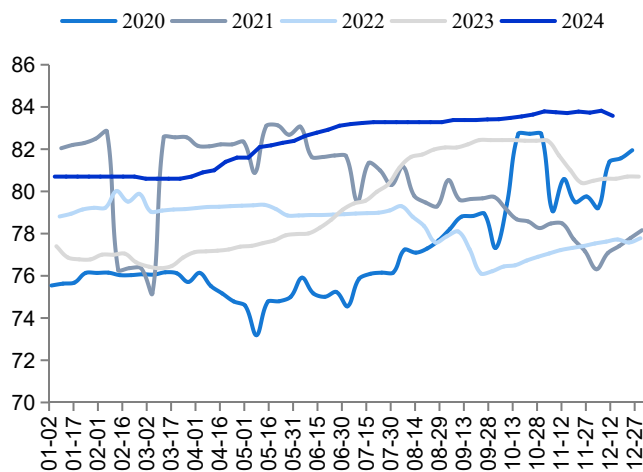
5

行业评级及风险提示

2、周度产量

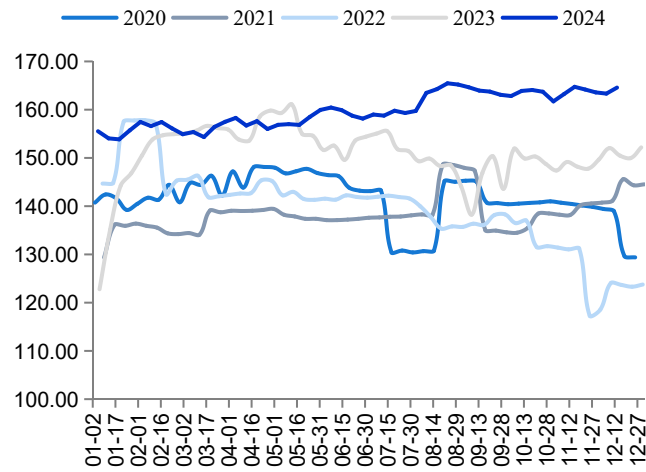
- ◆ **电解铝周度产量**：截至12月13日，电解铝周度产量为83.6万吨，相比于上周下跌0.2万吨，周环比下降0.3%，相比于去年同期上涨3.0万吨，年同比增加3.7%。
- ◆ **氧化铝周度产量**：截至12月13日，氧化铝周度产量为164.6万吨，相比于上周上涨1.2万吨，周环比增加0.8%，相比于去年同期上涨9.9万吨，年同比增加6.4%。

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

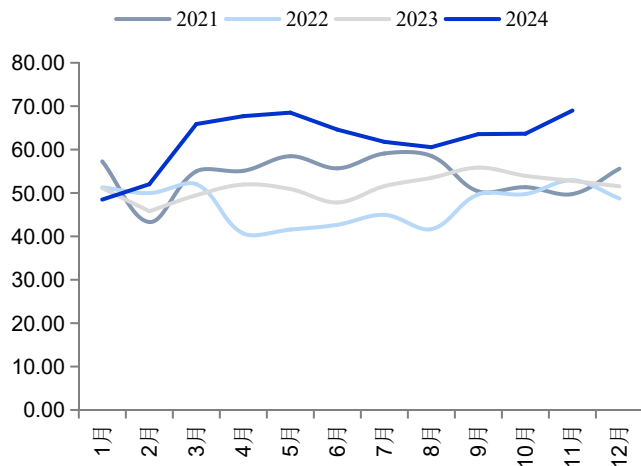
◆ **废铝产量**：2024年11月，废铝产量为69.0万吨，相比于上月上涨5.3万吨，月环比增加8.4%，相比于去年同期上涨15.0万吨，年同比增加27.9%。

◆ **预焙阳极产量**：2024年10月，预焙阳极产量为199.2万吨，相比于上月上涨1.2万吨，月环比增加0.6%，相比于去年同期上涨10.3万吨，年同比增加5.5%。

◆ **石油焦产量**：2024年10月，石油焦产量为270.7万吨，相比于上月上涨1.2万吨，月环比增加0.4%，相比于去年同期下跌5.8万吨，年同比下降2.1%。

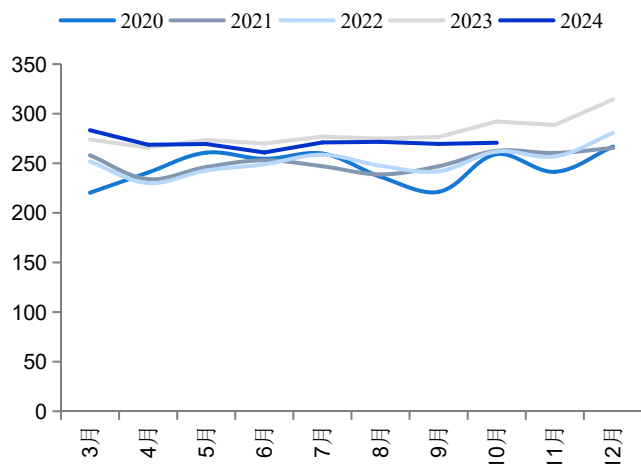
◆ **铝土矿产量**：2024年11月，铝土矿产量为495.9万吨，相比于上月下跌17.0万吨，月环比下降3.3%，相比于去年同期下跌38.3万吨，年同比下降7.2%。

图表：废铝产量 (万吨)



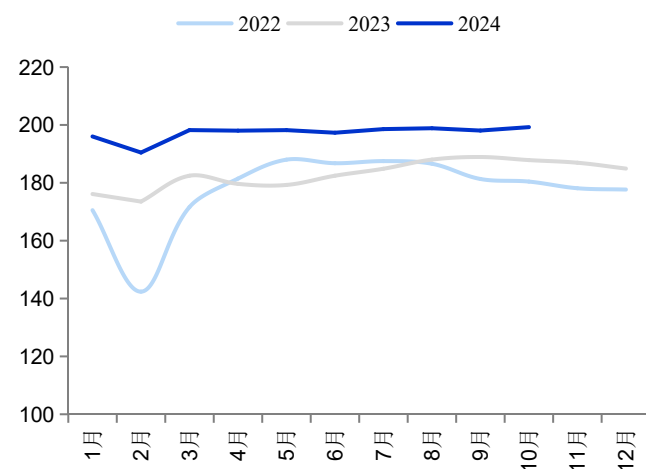
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：石油焦产量 (万吨)



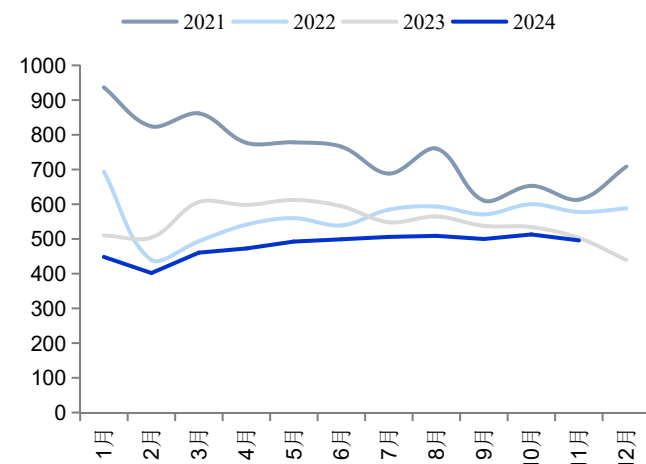
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

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)

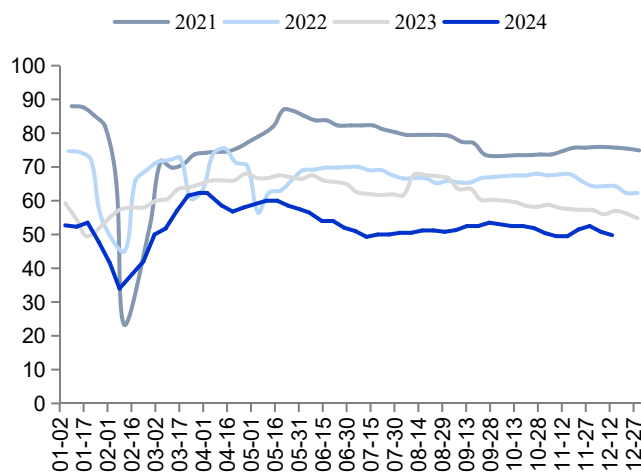


资料来源：SMM、国海证券研究所

2、开工率

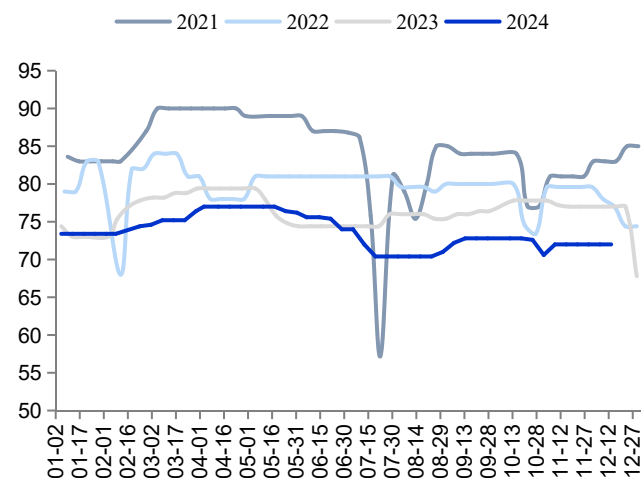
- ◆ **铝型材开工率**：截至12月13日，铝型材开工率为49.8%，周环比下跌1.0个百分点，年同比下跌7.2个百分点。
- ◆ **铝线缆开工率**：截至12月13日，铝线缆开工率为71.8%，周环比持平，年同比上涨4.4个百分点。
- ◆ **铝板带开工率**：截至12月13日，铝板带开工率为72.0%，周环比持平，年同比下跌5.0个百分点。
- ◆ **铝箔开工率**：截至12月13日，铝箔开工率为75.0%，周环比持平，年同比下跌2.3个百分点。

图表：铝型材开工率 (%)



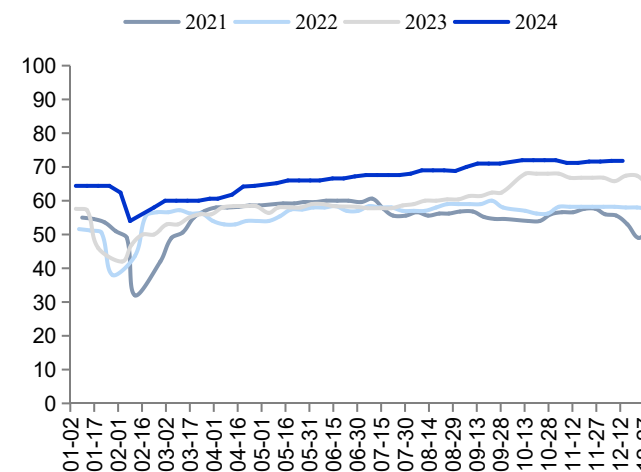
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带开工率 (%)



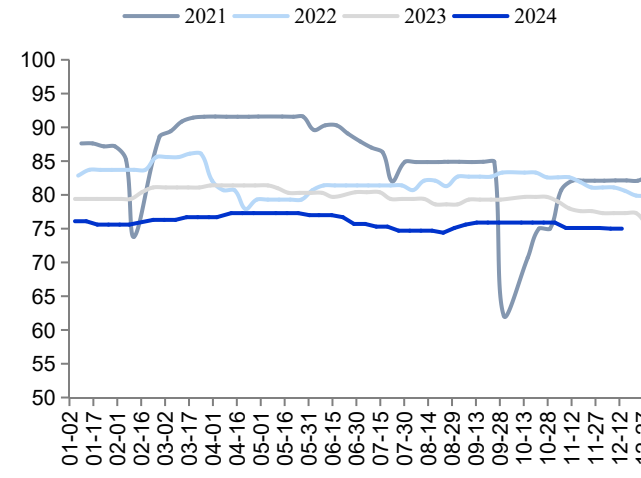
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

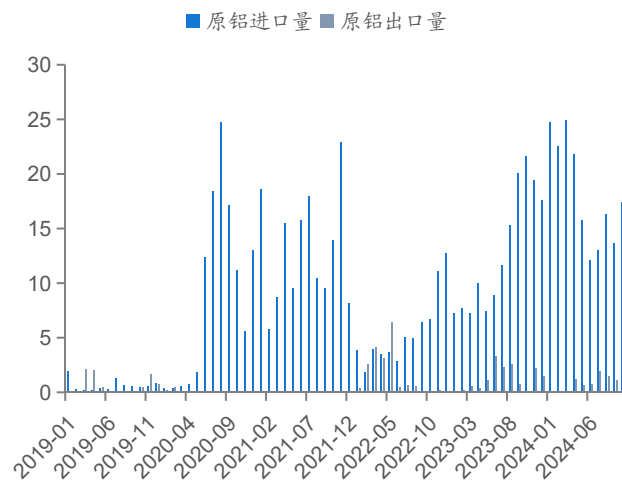
5

行业评级及风险提示

3、进出口

◆ **原铝进出口量**：2024年10月，原铝进口量为17.5万吨，相比于上月上涨3.8万吨，月环比增加27.4%，相比于去年同期下跌4.2万吨，年同比下降19.3%；原铝出口量为1.6万吨，相比于上月上涨0.4万吨，月环比增加38.9%，相比于去年同期上涨1.5万吨，年同比增加2499.2%。

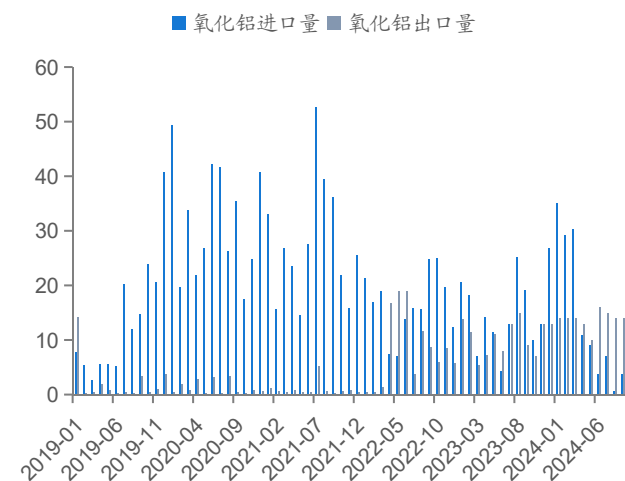
图表：原铝进/出口量（万吨）



资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

◆ **氧化铝进出口量**：2024年10月，氧化铝进口量为0.6万吨，相比于上月下跌3.1万吨，月环比下降83.1%，相比于去年同期下跌9.3万吨，年同比下降93.7%；氧化铝出口量为17.0万吨，相比于上月上涨3.0万吨，月环比增加21.4%，相比于去年同期上涨10.0万吨，年同比增加142.9%。

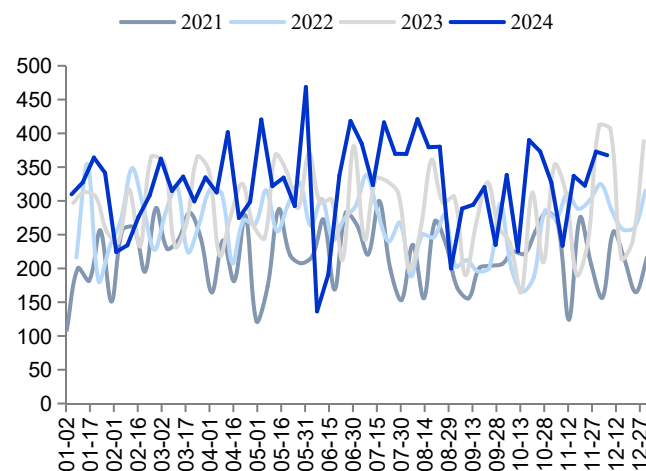
图表：氧化铝进/出口量（万吨）



资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

◆ **铝土矿周度到港量**：截至12月6日，铝土矿周度到港量为367.7万吨，相比于上周下跌5.2万吨，周环比下降1.4%，相比于去年同期下跌39.1万吨，年同比下降9.6%。

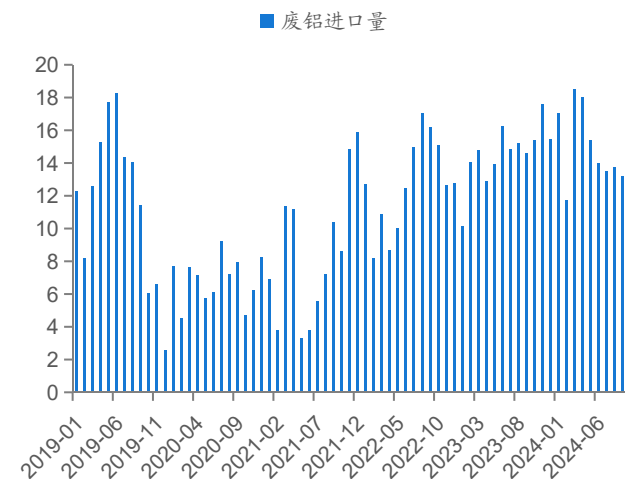
图表：铝土矿周度到港量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

◆ **废铝进口量**：2024年10月，废铝进口量为13.3万吨，相比于上月上涨0.1万吨，月环比增加0.8%，相比于去年同期下跌2.1万吨，年同比下降13.6%。

图表：废铝进口量（万吨）



资料来源：海关总署、国海证券研究所

3、进出口

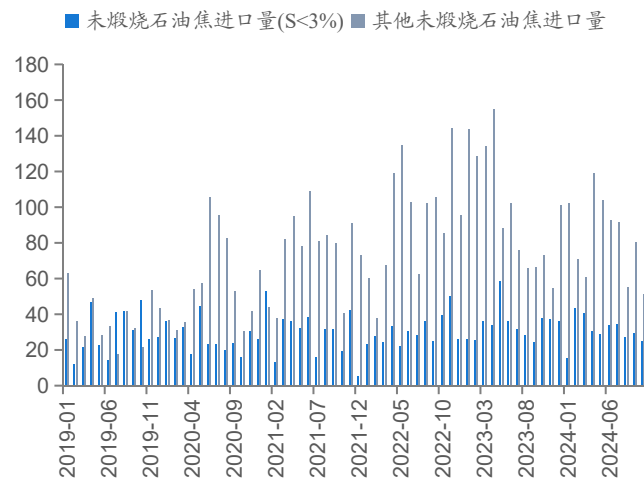
◆ **石油焦进口量**：2024年10月，未煅烧石油焦进口量(S<3%)为24.9万吨，相比于上月下跌4.4万吨，月环比下降14.9%，相比于去年同期下跌13.1万吨，年同比下降34.6%；其他未煅烧石油焦进口量为51.2万吨，相比于上月下跌29.1万吨，月环比下降36.2%，相比于去年同期下跌22.0万吨，年同比下降30.1%。

◆ **预焙阳极出口量**：2024年10月，预焙阳极出口量为17.0万吨，相比于上月下跌1.5万吨，月环比下降8.0%，相比于去年同期上涨4.1万吨，年同比增加31.7%。

◆ **铝板带出口量**：2024年10月，铝板带出口量为30.0万吨，相比于上月上涨1.1万吨，月环比增加3.7%，相比于去年同期上涨7.5万吨，年同比增加33.5%。

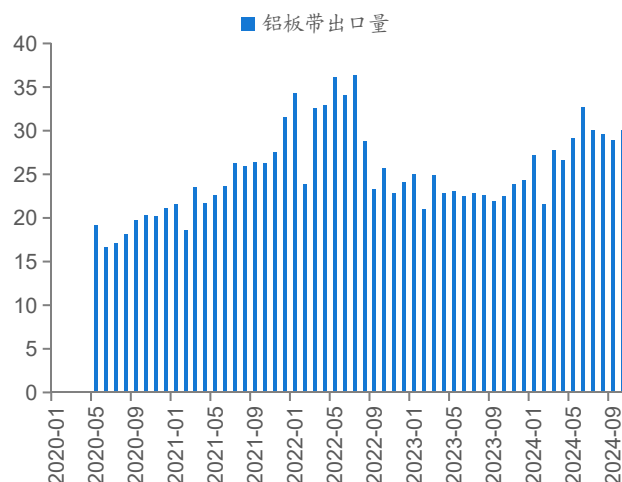
◆ **铝箔出口量**：2024年10月，铝箔出口量为13.4万吨，相比于上月上涨1.0万吨，月环比增加7.8%，相比于去年同期上涨2.9万吨，年同比增加27.5%。

图表：石油焦进口量（万吨）



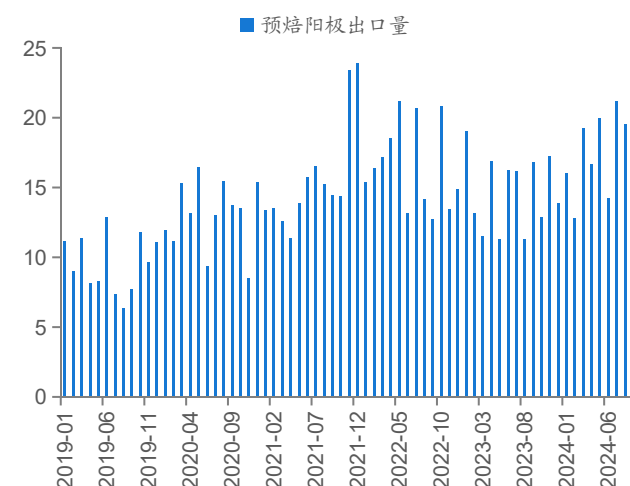
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝板带出口量（万吨）



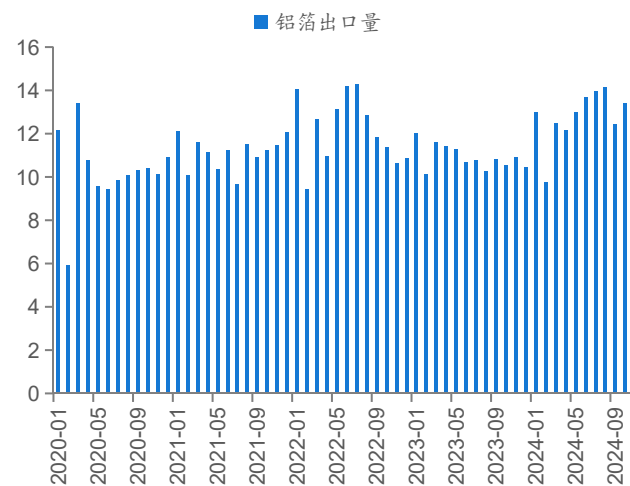
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

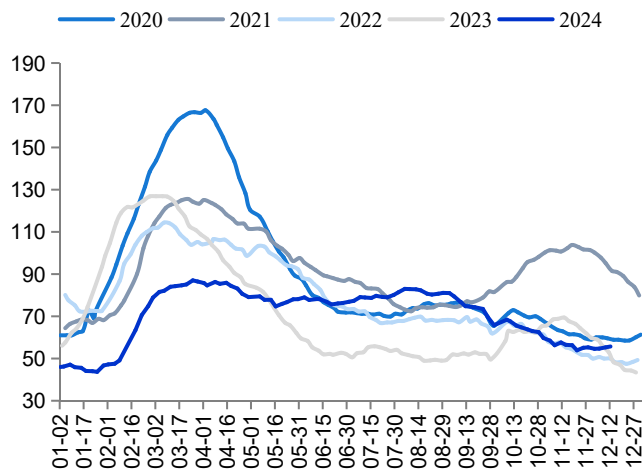
◆ **铝锭社会库存**：截至12月12日，铝锭社会库存为55.7万吨，相比于上周上涨1.0万吨，周环比增加1.8%，相比于去年同期上涨7.4万吨，年同比增加15.3%。

◆ **铝棒社会库存**：截至12月12日，铝棒社会库存为9.3万吨，相比于上周下跌0.2万吨，周环比下降1.7%，相比于去年同期上涨1.1万吨，年同比增加12.9%。

◆ **LME铝库存**：截至12月12日，LME铝库存为67.5万吨，相比于上周下跌1.0万吨，周环比下降1.4%，相比于去年同期上涨22.6万吨，年同比增加50.2%。

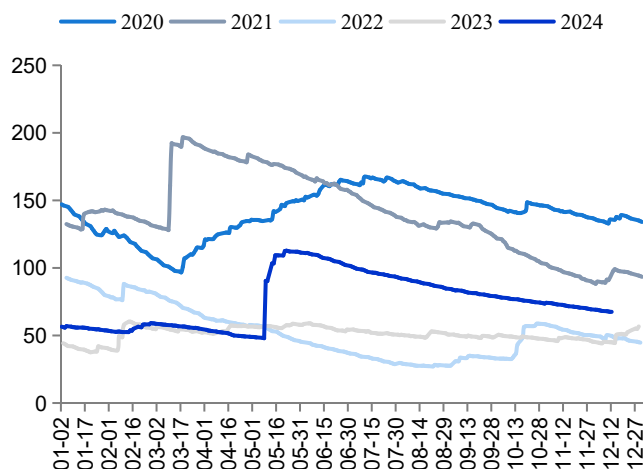
◆ **SHFE铝库存**：截至12月13日，SHFE铝库存为21.5万吨，相比于上周下跌1.0万吨，周环比下降4.4%，相比于去年同期上涨10.2万吨，年同比增加91.5%。

图表：铝锭社会库存（万吨）



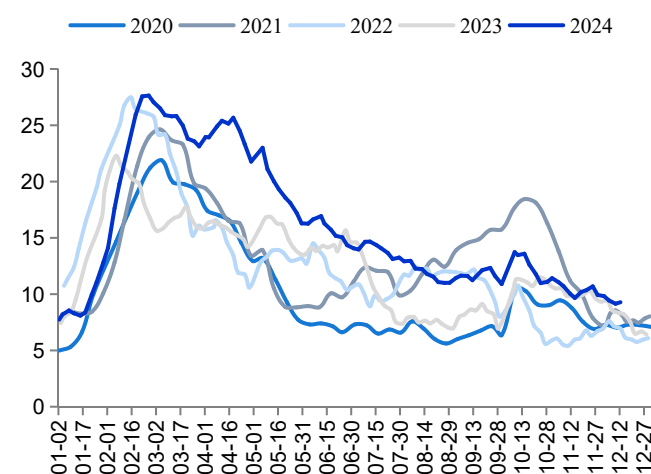
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME铝库存（万吨）



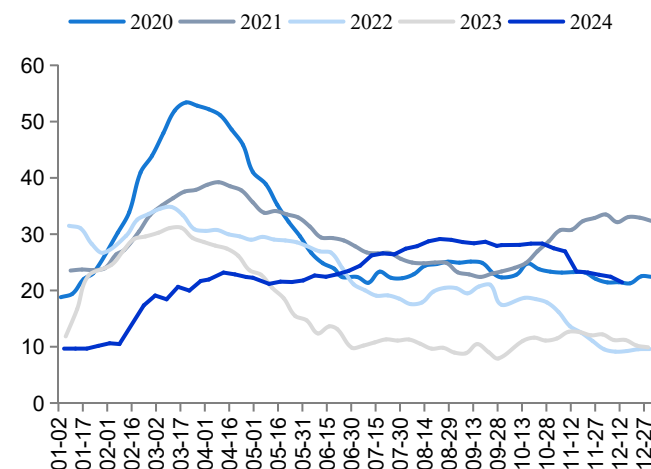
资料来源：LME、国海证券研究所

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）

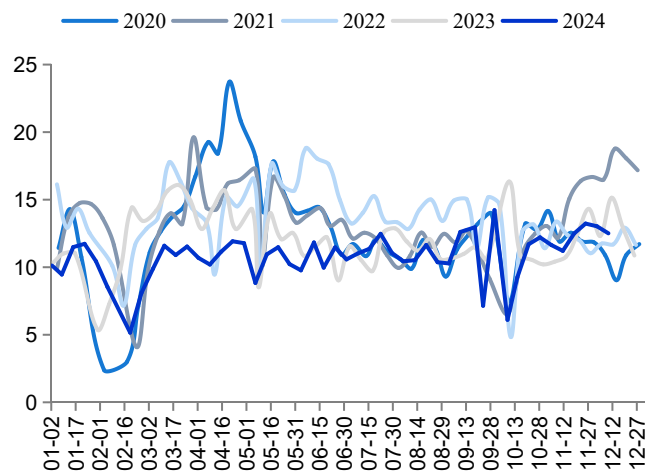


资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

4、铝锭及铝棒出库量

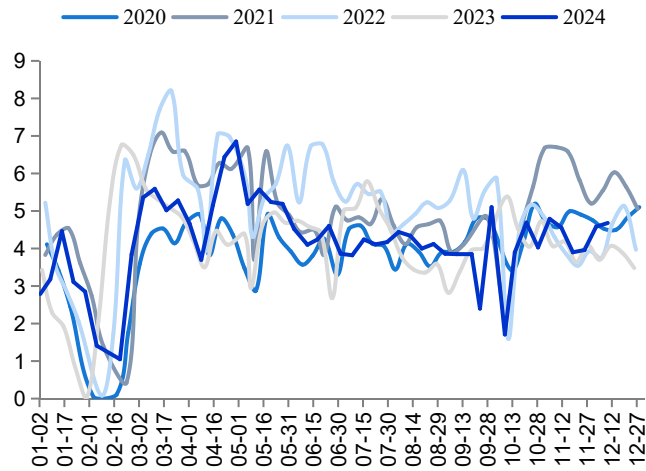
- ◆ **铝锭周度出库量**：截至12月9日，铝锭周度出库量为12.5万吨，相比于上周下跌0.5万吨，周环比下降4.0%，相比于去年同期下跌2.6万吨，年同比下降17.4%。
- ◆ **铝棒周度出库量**：截至12月9日，铝棒周度出库量为4.7万吨，相比于上周上涨0.1万吨，周环比增加2.2%，相比于去年同期上涨0.6万吨，年同比增加15.0%。
- ◆ **电解铝库存天数**：截至12月13日，电解铝库存天数为4.50天，相比于上周上涨0.08天，周环比增加1.8%，相比于去年同期上涨0.46天，年同比增加11.4%。

图表：铝锭周度出库量 (万吨)



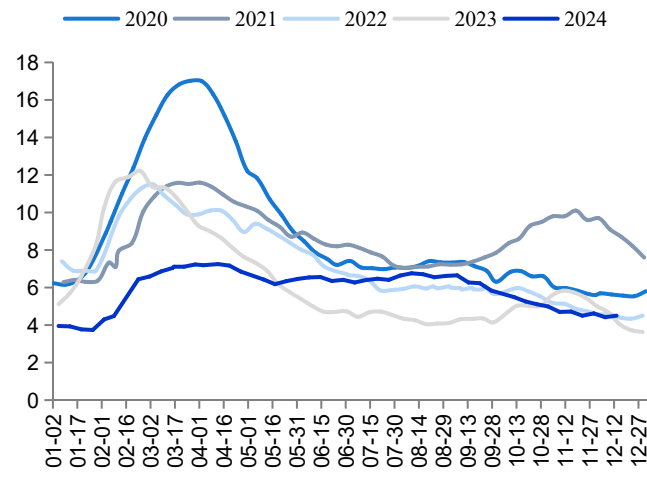
资料来源：SMM、国海证券研究所

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)

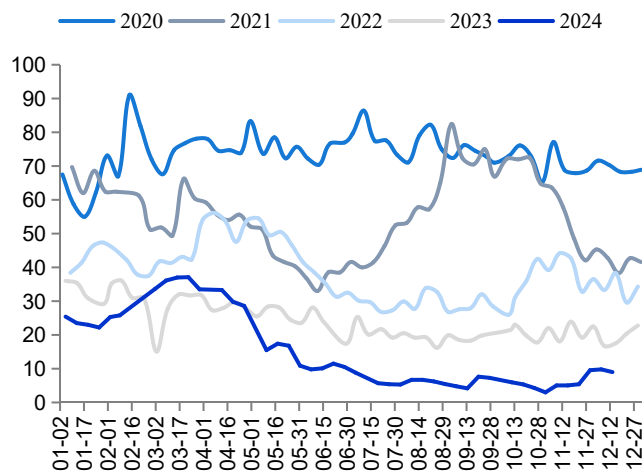


资料来源：SMM、国海证券研究所

4、氧化铝及铝土矿库存

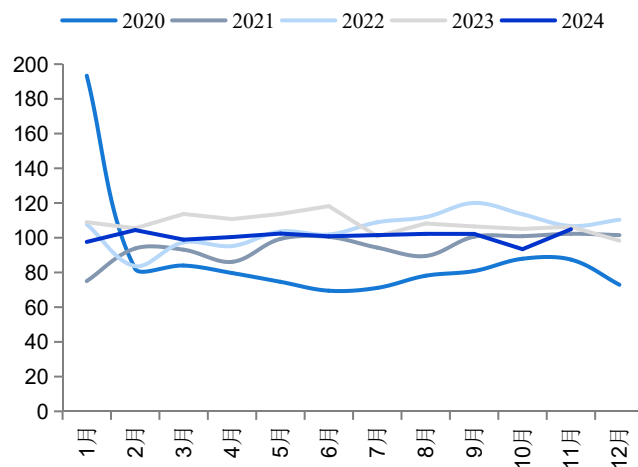
- ◆ **氧化铝港口库存**：截至12月13日，氧化铝港口库存为9.0万吨，相比于上周下跌0.8万吨，周环比下降8.2%，相比于去年同期下跌8.5万吨，年同比下降48.6%。
- ◆ **氧化铝厂内库存**：2024年11月，氧化铝厂内库存为104.9万吨，相比于上月上涨11.5万吨，月环比增加12.3%，相比于去年同期下跌0.2万吨，年同比下降0.2%。
- ◆ **铝土矿库存**：2024年11月，铝土矿库存为3971.9万吨，相比于上月下跌51.4万吨，月环比下降1.3%，相比于去年同期下跌715.5万吨，年同比下降15.3%。

图表：氧化铝港口库存 (万吨)



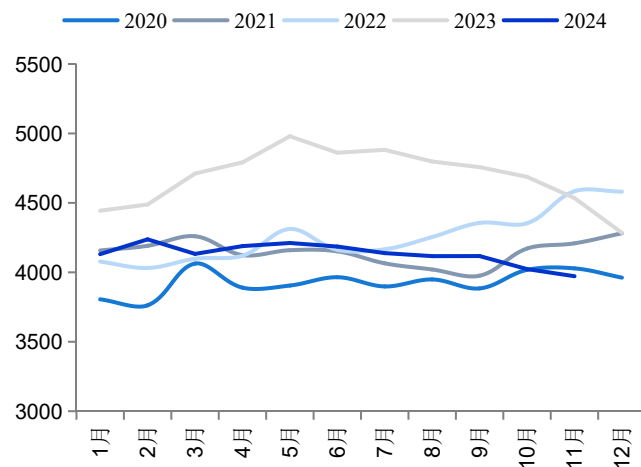
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

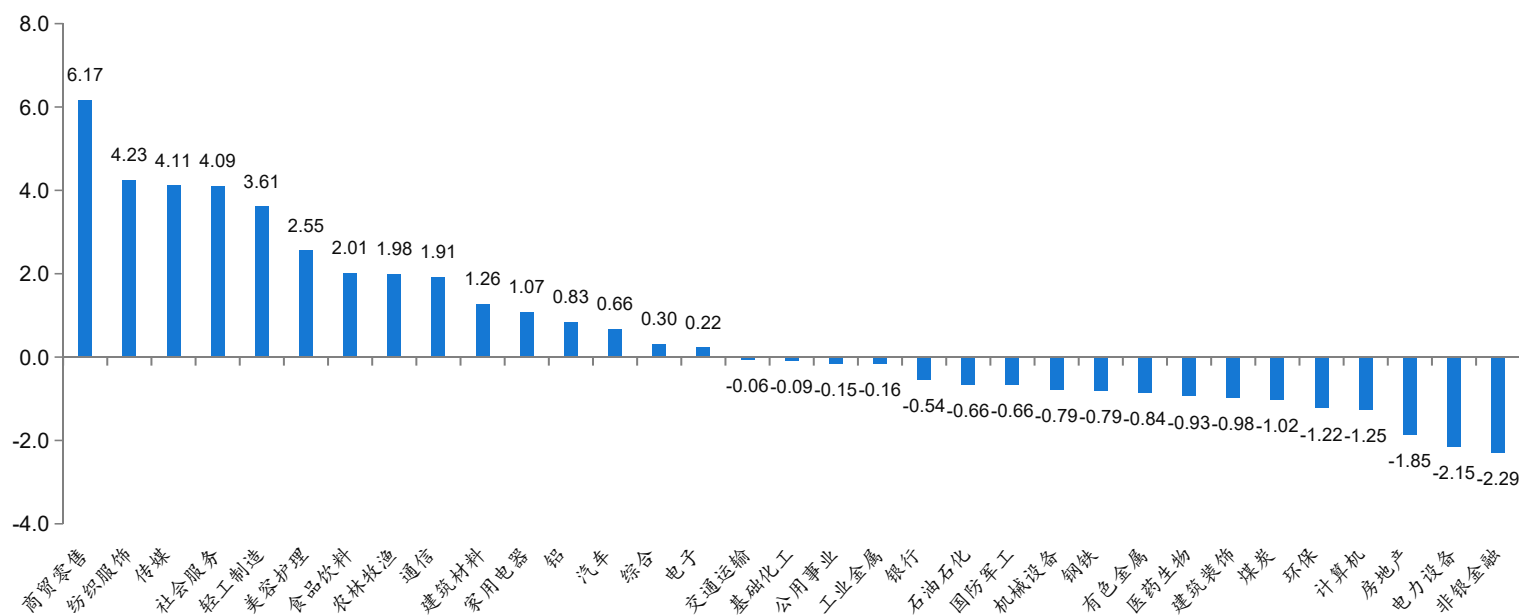
5

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0.4%到3391.9点，沪深300下跌1.0%到3933.2点；涨跌幅排名前三的行业分别为商贸零售(6.2%)、纺织服饰(4.2%)、传媒(4.1%)。本周铝板块上涨0.8%，表现优于大盘。

图表：本周行业涨跌幅（12月9日-12月13日，申万，%）

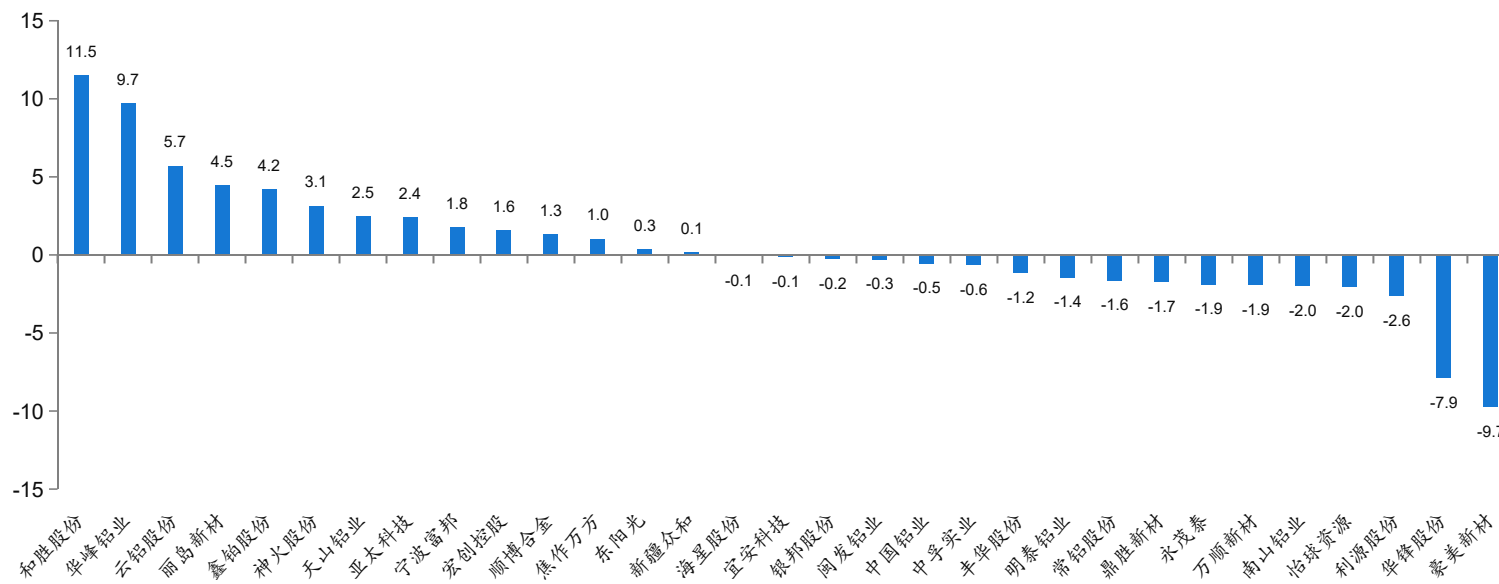


资料来源：iFinD、国海证券研究所

5、行业评级及风险提示

- ◆ **板块个股涨跌：**本周铝板块中涨跌幅前三的分别为和胜股份(11.5%)、华峰铝业(9.7%)、云铝股份(5.7%)；涨跌幅后三的分别为豪美新材(-9.7%)、华锋股份(-7.9%)、利源股份(-2.6%)。
- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，政策定调积极，国内需求、出口、新疆库存等因素影响陆续反映至铝价中，铝价维持震荡偏弱；而考虑电解铝行业整体亏损严重，成本支撑有力，铝价维持震荡格局，基本面难有更大幅度恶化，关注板块反转机会。相较而言，氧化铝基本面表现更为强势，几内亚铝土矿发运尚未完全恢复，铝土矿供应仍然紧张，价格持续上涨，国内氧化铝生产时有扰动，电解铝企业补库需求强，推动国内外氧化铝价格持续上涨，一体化经营的公司将明显受益。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。建议关注神火股份、中国宏桥、天山铝业、中国铝业及云铝股份。

图表：本周铝板块个股涨跌幅（12月9日-12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

张益，能源开采行业研究助理，伦敦国王学院银行与金融硕士，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，也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