

# 铝行业周报：环保政策影响铝加工开工率，氧化铝维持强势

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



## 相关报告

《铝行业周报：铝价震荡，氧化铝继续上扬，关注需求变化（推荐）\*有色金属\*王璇，陈晨》——2024-10-27

《铝行业周报：铝价高位震荡，氧化铝仍然强势（推荐）\*有色金属\*王璇，陈晨》——2024-10-22

《铝行业周报：政策持续加码，铝价高位，关注板块投资机会（推荐）\*有色金属\*王璇，陈晨》——2024-10-13

## 沪深300表现

| 表现    | 1M    | 3M    | 12M   |
|-------|-------|-------|-------|
| 有色金属  | -0.6% | 14.4% | 12.3% |
| 沪深300 | -3.2% | 13.8% | 8.9%  |

# 重点关注公司及盈利预测



| 重点公司代码    | 股票名称 | 2024/11/01 | 2023 | EPS   |       | 2023 | PE    |       | 投资评级 |
|-----------|------|------------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|
|           |      | 股价         |      | 2024E | 2025E |      | 2024E | 2025E |      |
| 1378.HK   | 中国宏桥 | 11.88      | 1.21 | 2.12  | 2.25  | 9.8  | 5.6   | 5.3   | 买入   |
| 002532.SZ | 天山铝业 | 8.44       | 0.47 | 0.91  | 0.97  | 17.8 | 9.3   | 8.7   | 买入   |
| 000933.SZ | 神火股份 | 18.16      | 2.63 | 2.16  | 2.56  | 6.9  | 8.4   | 7.1   | 买入   |
| 601600.SH | 中国铝业 | 7.94       | 0.39 | 0.77  | 0.86  | 20.3 | 10.4  | 9.2   | 买入   |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 14.77      | 1.14 | 1.42  | 1.60  | 12.9 | 10.4  | 9.2   | 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11月1日，港元兑人民币为0.92）换算

- ◆ **宏观：**本周（10月28日-11月1日，下同）宏观面依然偏向利多，欧洲央行及美联储先后出现暂缓降息的声音，美国ADP就业数据大超预期，软着陆预期增强，美元指数走强，另外市场交易特朗普当选总统，市场普遍等待11月5日美国大选结果。而国内方面，国务院表示持续抓好一揽子增量政策的落地落实，及时评估和优化政策。发改委表示需推出有力度、超常规的政策组合拳。中国10月官方制造业PMI录得50.1高于荣枯线。国内市场货币端配合降准降息，释放流动性，关注11月4日将召开的十四届全国人大常委会政策导向。
- ◆ **电解铝：**
- ◆ **供应：**本周国内电解铝企业持稳运行为主，成本端，周内氧化铝期现市场维持偏强震荡，现货市场偏紧格局维持，电解铝成本维持快速增长状态。截至10月31日，国内电解铝即时完全平均成本约19,698元/吨，较上周四上涨474元/吨，行业盈利维持收窄状态，全国电解铝平均盈利约1,082元/吨，较上周四下降774元/吨。海外方面，周内印尼某电解铝厂二期25万吨正式通电投产，预计年底或明年初达产。其他地区电解铝持稳运行为主，周内国内原铝进口窗口维持关闭，市场海外铝锭流通偏少为主。
- ◆ **需求：**本周国内铝下游开工略有下滑，主因河南、河北、山东等省份多个地区启动重污染天气环保管控，区域内部分铝加工企业开工及运输受限，带动行业开工率出现下滑的情况。周内国内铝现货维持到货不足的状态，无锡及佛山等主流区域维持去库状态，现货基差底部支撑较稳。
- ◆ **铝加工：**旺季尾声阶段，国内铝棒库存表现略有反复，据SMM，截至10月31日，国内铝棒社会库存为11.42万吨，较上周四累库0.44万吨，较本周一累库0.33万吨。后续库存变化，仍需关注高位铝价下游的消费情况和主流货源地的发运是否流畅。本周国内铝型材开工率再度下滑，较上周下滑1.50个百分点，录得50.40%。近期山东、河北、天津等地重污染天气影响，部分铝型材厂被要求减产10-30%，导致本周开工率明显下滑。此外，由于光伏型材加工费屡创新低，龙头企业也开始“选择性接单”，以避免亏损再度走扩。整体来看，10月底终端需求逐步向淡季过渡，虽然暂未出现显著滑坡，但仍需关注需求风险。

- ◆ **铝土矿**：据SMM，截至10月25日，国内港口铝土矿周度入港总量373.04万吨，环比前一周减少16.93万吨；原口径几内亚主要港口铝土矿周度出港量181.03万吨，环比前一周220.83万吨减少39.8万吨，澳大利亚主要港口铝土矿周度出港量93.33万吨，环比前一周增加1.61万吨。氧化铝价格强势上涨，盈利空间继续扩张，铝土矿供应持续偏紧情况下，铝土矿价格同样节节高升，截至10月31日，几内亚铝土矿CIF价格上涨至82.5美元/吨，较上周四上调5.5美元/吨。
- ◆ **氧化铝**：海外方面，截至10月31日，西澳氧化铝FOB价格维持693元/吨，折合国内主流港口对外售价约5877元/吨左右，高于国内氧化铝价格821元/吨，氧化铝现货进口窗口维持关闭状态。海外氧化铝供应缺口持续，成交价格节节高升，10月25日，海外成交氧化铝3万吨，成交价格730美元/吨。国内方面，据SMM，截至10月31日，全国氧化铝周度开工率较前一周下降1.99个百分点，至81.82%，主因采暖季来临，多地陆续发布重污染天气预计，部分氧化铝厂焙烧受到影响，短期内产量受到影响；且有个别企业因设备故障出现焙烧减量，运行产能下降。现货成交价格进一步上移，成交价格区间在5120-5240元/吨。整体而言，需求端，国内电解铝生产对氧化铝的需求持稳向好，电解铝企业备库需求仍存；海外氧化铝供应存在缺口，价格涨势汹汹，部分企业转向国内寻找氧化铝供应补充，出口窗口开启，预计有部分氧化铝实现出口。而供应端，矿石对氧化铝产能提升的限制仍存，重污染天气预警时有发布，近期山东、河北、河南等地均有氧化铝厂焙烧受到影响，西南地区同样存在氧化铝厂检修事件，短期内氧化铝供应存在减量。后续需持续关注北方地区采暖季政策对氧化铝生产的影响。
- ◆ **预焙阳极**：预焙阳极价格下跌，石油焦价格上涨。截至11月1日，预焙阳极均价为4330.0元/吨，相比于上周下跌17.5元/吨，周环比下降0.4%；中硫石油焦均价为2224.7元/吨，相比于上周上涨17.2元/吨，周环比增加0.8%。

- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，电解铝需求端有转弱的风险，铝加工环节开工率进一步下降，虽然有环保限产影响在内，但后续转弱预期仍存，仍需关注需求端实际兑现情况及政策预期和宏观变化。相较而言，氧化铝基本面表现更为强势，短期铝土矿供应仍然紧张，几内亚铝土矿发运尚未完全恢复，铝土矿供应仍然紧张，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。建议关注中国宏桥、天山铝业、神火股份、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

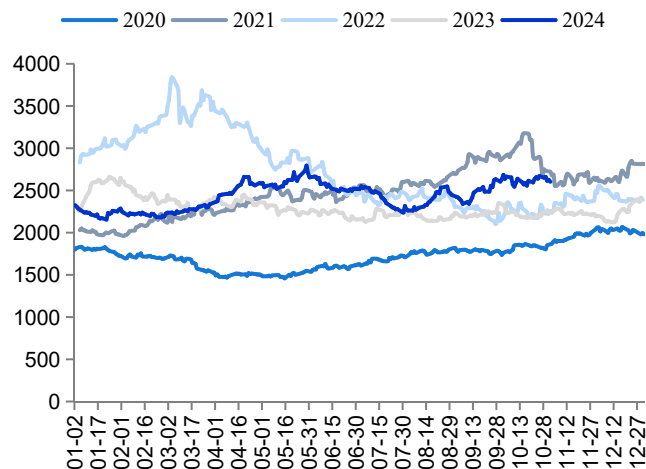
◆ **LME3个月铝收盘价**：截至11月1日，LME3个月铝收盘价为2603.0美元/吨，相比于上周下跌67.0美元/吨，周环比下降2.5%，相比于去年同期上涨356.0美元/吨，年同比增加15.8%。

◆ **沪铝活跃合约收盘价**：截至11月1日，沪铝活跃合约收盘价为20795.0元/吨，相比于上周上涨35.0元/吨，周环比增加0.2%，相比于去年同期上涨1580.0元/吨，年同比增加8.2%。

◆ **LME铝现货结算价**：截至11月1日，LME铝现货结算价为2613.5美元/吨，相比于上周上涨13.0美元/吨，周环比增加0.5%，相比于去年同期上涨378.5美元/吨，年同比增加16.9%。

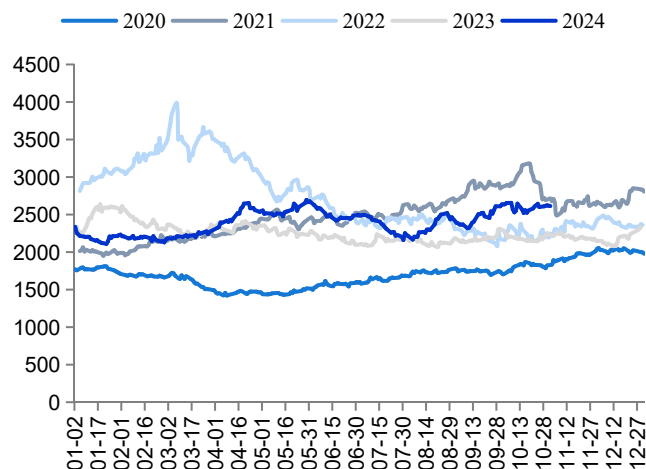
◆ **长江有色A00铝均价**：截至11月1日，长江有色A00铝均价为20740.0元/吨，相比于上周下跌50.0元/吨，周环比下降0.2%，相比于去年同期上涨1700.0元/吨，年同比增加8.9%。

图表：LME3个月铝收盘价（美元/吨）



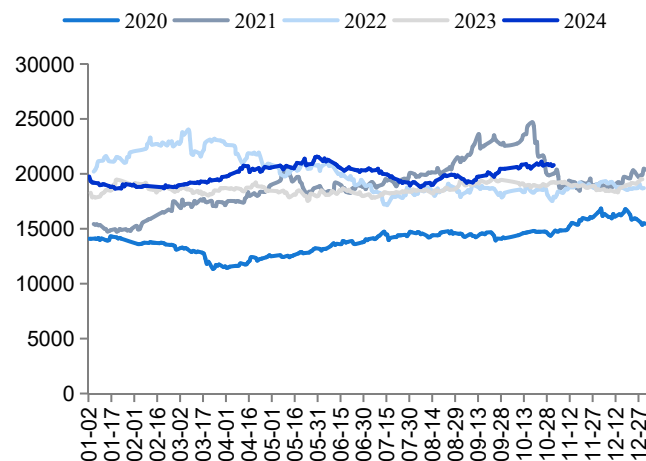
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：LME铝现货结算价（美元/吨）



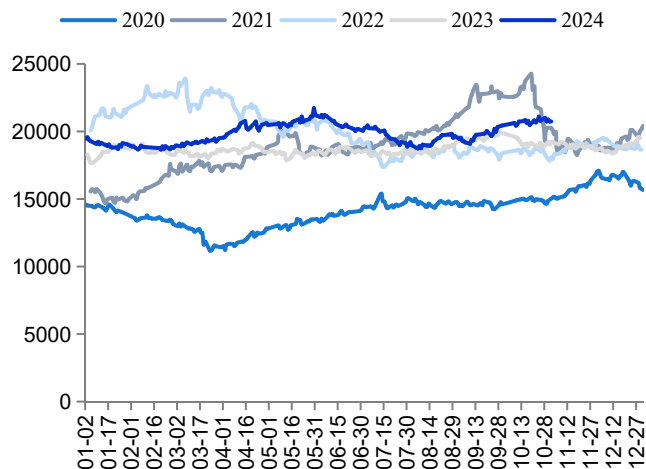
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

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）

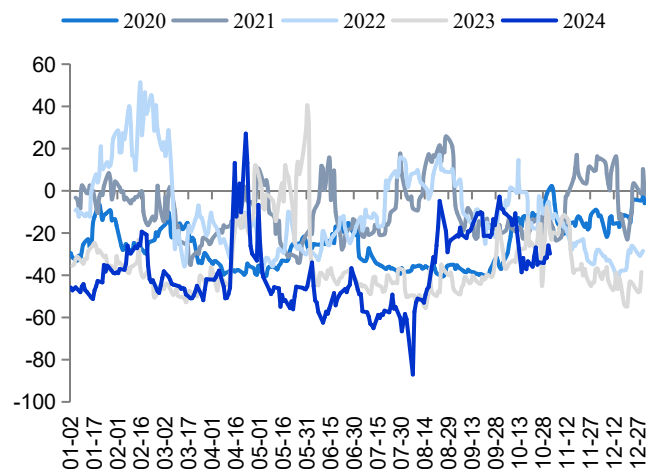


资料来源：Wind、国海证券研究所

# 1、期货升贴水

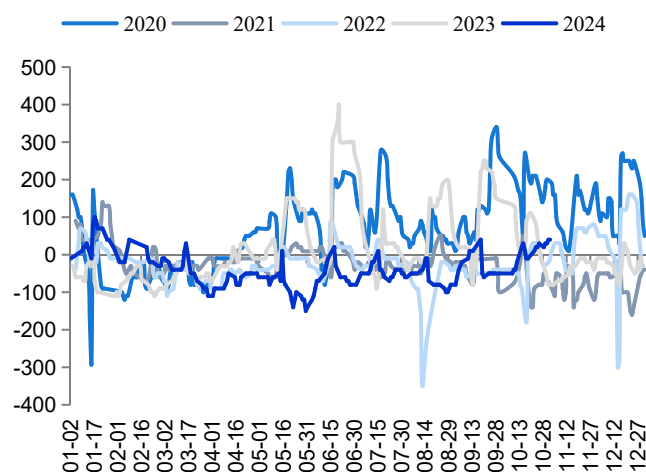
- ◆ **LME铝升贴水**：截至11月1日，LME铝升贴水为-29.7美元/吨，相比于上周上涨4.2美元/吨，相比于去年同期下跌18.3美元/吨。
- ◆ **A00铝升贴水**：截至11月1日，A00铝升贴水为40.0元/吨，相比于上周上涨10.0元/吨，相比于去年同期上涨120.0元/吨。
- ◆ **LME基本金属指数**：截至11月1日，LME基本金属指数为4162.3点，相比于上周下跌41.4点，周环比下降1.0%，相比于去年同期上涨560.3点，年同比增加15.6%。

图表：LME铝升贴水（美元/吨）



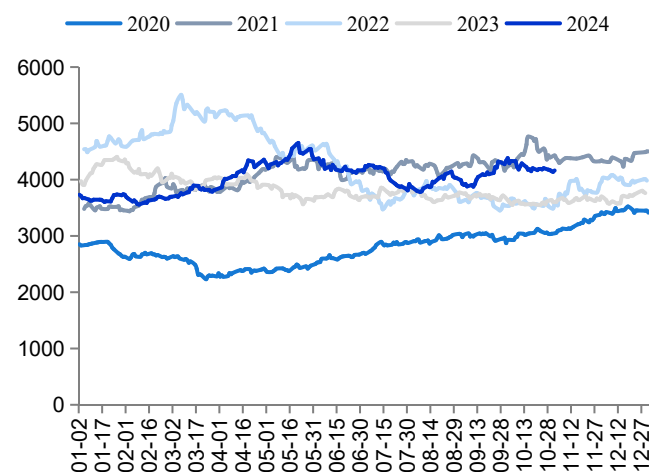
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

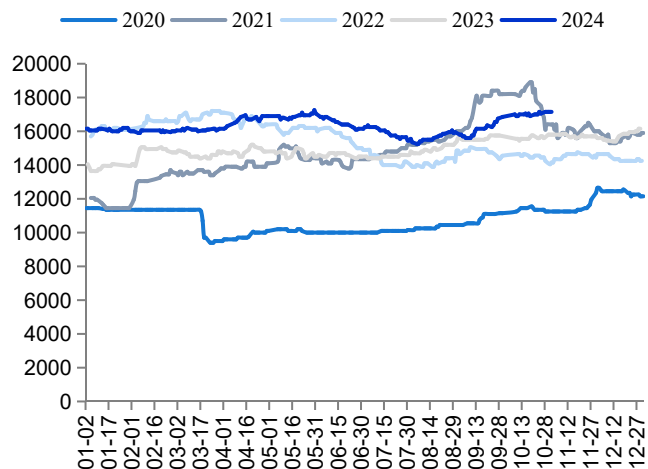


资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

# 1、废铝及铝合金价格

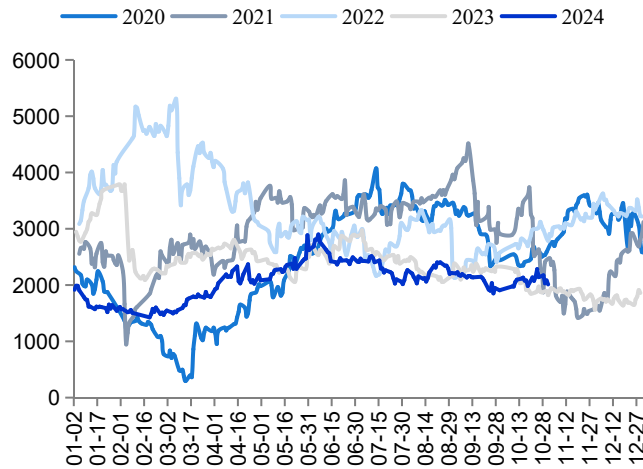
- ◆ **破碎生铝（佛山）价格：**截至11月1日，佛山破碎生铝均价为17150.0元/吨，相比于上周上涨100.0元/吨，周环比增加0.6%，相比于去年同期上涨1350.0元/吨，年同比增加8.5%。
- ◆ **佛山破碎生铝精废价差：**截至10月31日，佛山破碎生铝精废价差为2012.0元/吨，相比于上周下跌270.0元/吨，周环比下降11.8%，相比于去年同期上涨120.0元/吨，年同比增加6.3%。
- ◆ **铝合金价格：**截至11月1日，ADC12均价为20900.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨1300.0元/吨，年同比增加6.6%。

图表：破碎生铝（佛山）价格（元/吨）



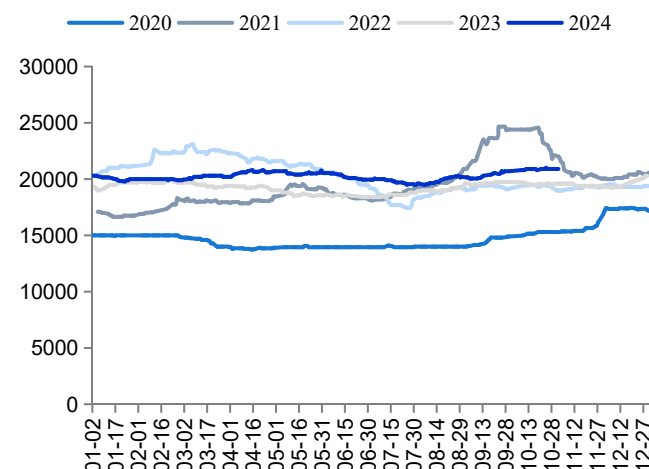
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

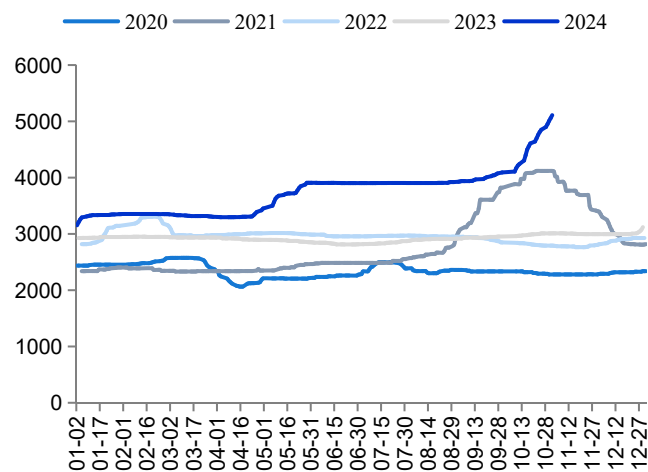


资料来源：SMM、国海证券研究所

# 1、原料价格

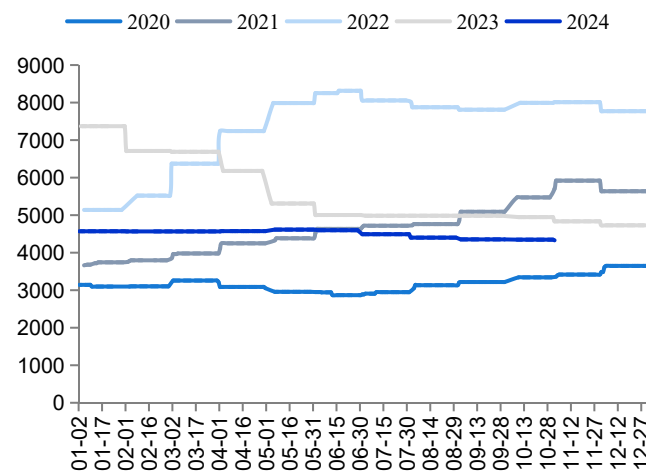
- ◆ **氧化铝价格**：截至11月1日，氧化铝均价为5109.0元/吨，相比于上周上涨259.0元/吨，周环比增加5.3%，相比于去年同期上涨2100.0元/吨，年同比增加69.8%。
- ◆ **预焙阳极均价**：截至11月1日，预焙阳极均价为4330.0元/吨，相比于上周下跌17.5元/吨，周环比下降0.4%，相比于去年同期下跌617.5元/吨，年同比下降12.5%。

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

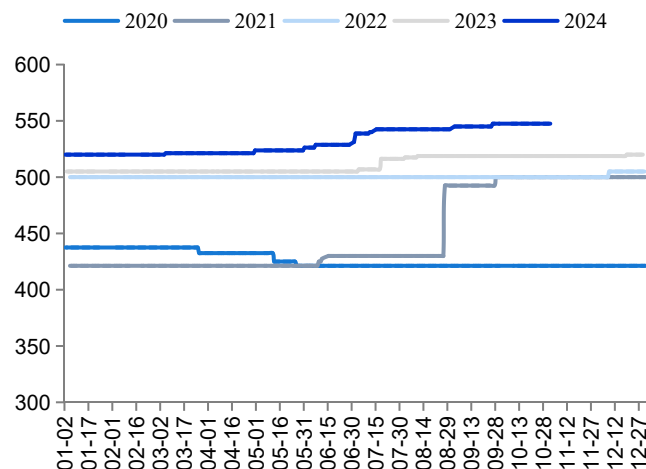
◆ **铝土矿价格**：截至11月1日，铝土矿均价为547.5元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨28.8元/吨，年同比增加5.5%。

◆ **秦皇岛港动力煤平仓价**：截至11月1日，秦皇岛港动力煤平仓价（Q5500）为855.0元/吨，相比于上周下跌3.0元/吨，周环比下降0.3%，相比于去年同期下跌104.0元/吨，年同比下降10.8%。

◆ **石油焦价格**：截至11月1日，中硫石油焦均价为2224.7元/吨，相比于上周上涨17.2元/吨，周环比增加0.8%，相比于去年同期下跌204.7元/吨，年同比下降8.4%。

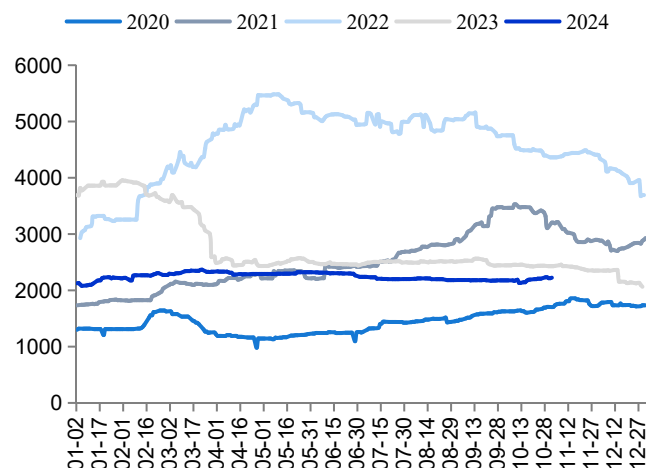
◆ **煤沥青价格**：截至11月1日，煤沥青均价为4270.0元/吨，相比于上周上涨30.0元/吨，周环比增加0.7%，相比于去年同期下跌1010.0元/吨，年同比下降19.1%。

图表：铝土矿价格（元/吨）



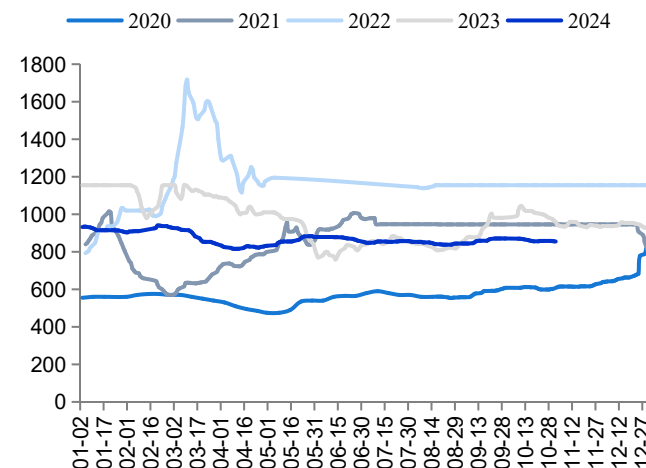
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：中硫石油焦均价（元/吨）



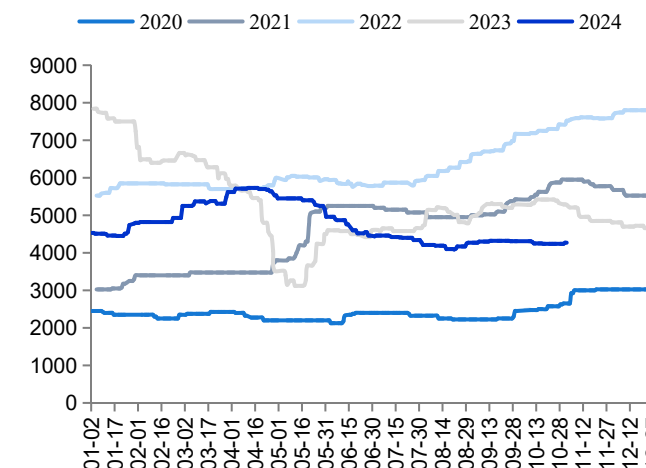
资料来源：Wind、金联创、国海证券研究所

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

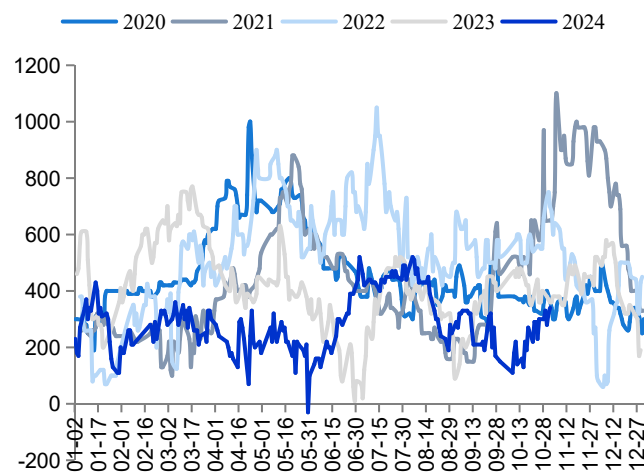
◆ **铝棒加工费**：截至11月1日，铝棒加工费(广东,  $\phi 90$ )为340.0元/吨，相比于上周上涨40.0元/吨，周环比增加13.3%，相比于去年同期下跌20.0元/吨，年同比下降5.6%。

◆ **铝杆加工费**：截至11月1日，铝杆加工费(山东, 1A60)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50.0元/吨，年同比下降11.1%。

◆ **铝板带加工费**：截至11月1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。

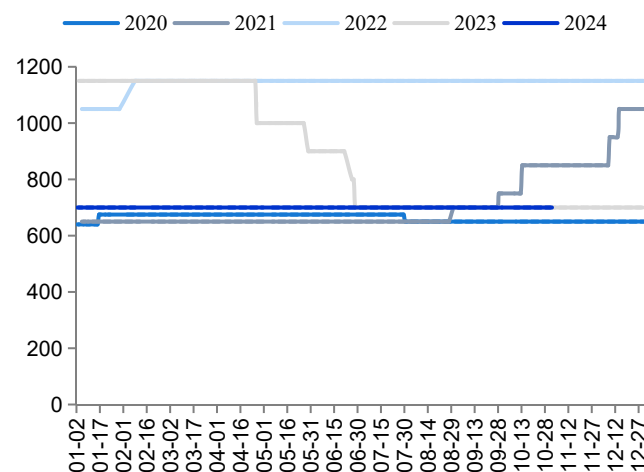
◆ **锂电铝箔加工费**：截至11月1日，锂电铝箔加工费(12 $\mu$ )为16500.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨500.0元/吨，年同比增加3.1%。

图表：铝棒加工费 (广东,  $\phi 90$ , 元/吨)



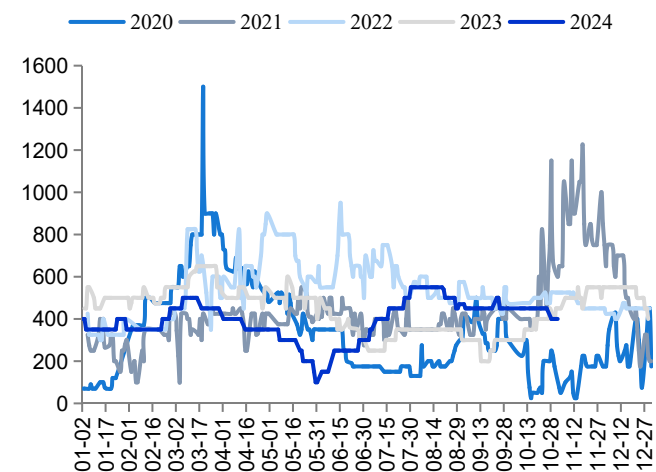
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带加工费 (山东, 1100装饰板, 元/吨)



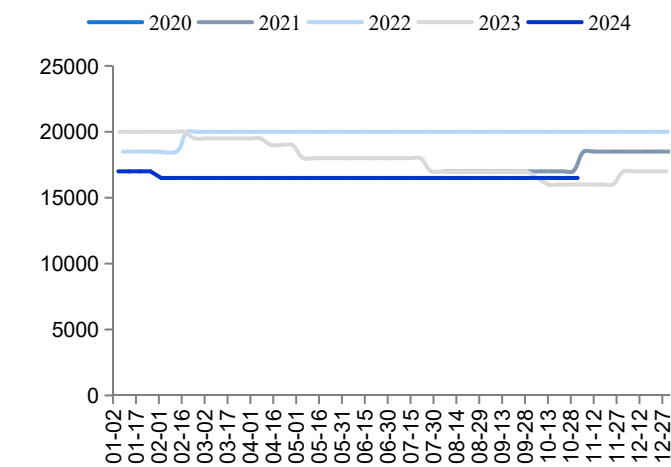
资料来源：SMM、国海证券研究所

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 (12 $\mu$ , 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

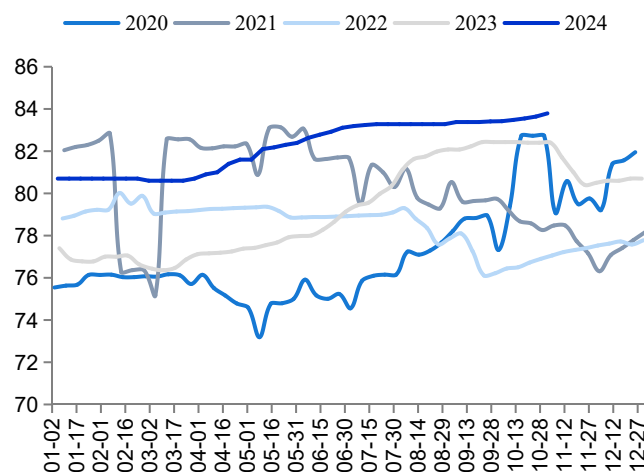
5

行业评级及风险提示

## 2、周度产量

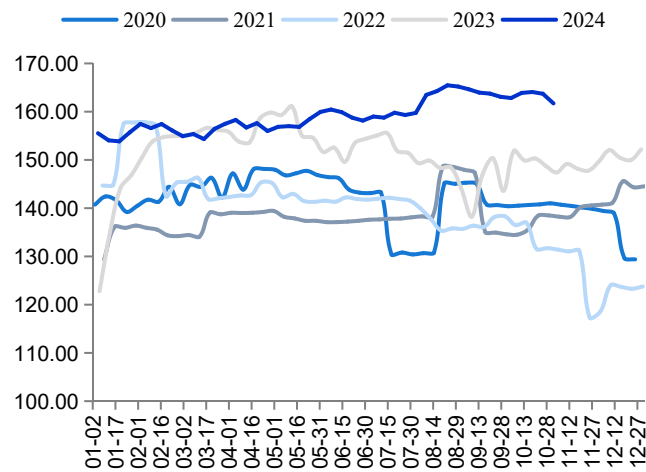
- ◆ **电解铝周度产量**：截至11月1日，电解铝周度产量为83.8万吨，相比于上周上涨0.2万吨，周环比增加0.2%，相比于去年同期上涨1.4万吨，年同比增加1.7%。
- ◆ **氧化铝周度产量**：截至11月1日，氧化铝周度产量为161.7万吨，相比于上周下跌2.0万吨，周环比下降1.2%，相比于去年同期上涨4.7万吨，年同比增加3.0%。

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

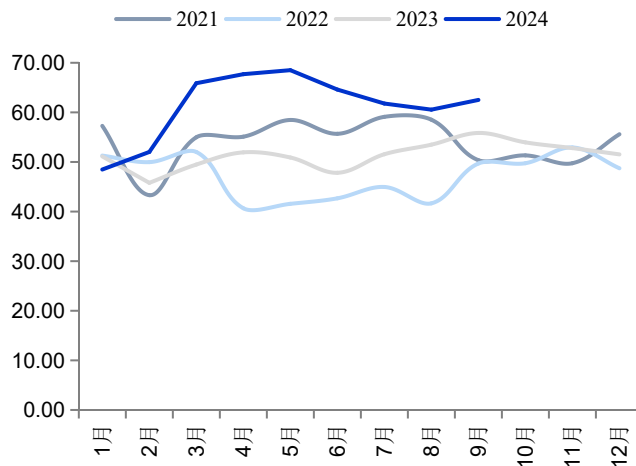
◆ **废铝产量**：2024年9月，废铝产量为62.5万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加3.2%，相比于去年同期上涨9.0万吨，年同比增加16.9%。

◆ **预焙阳极产量**：2024年9月，预焙阳极产量为198.1万吨，相比于上月下跌0.8万吨，月环比下降0.4%，相比于去年同期上涨10.0万吨，年同比增加5.3%。

◆ **石油焦产量**：2024年9月，石油焦产量为269.5万吨，相比于上月下跌2.1万吨，月环比下降0.8%，相比于去年同期下跌5.4万吨，年同比下降2.0%。

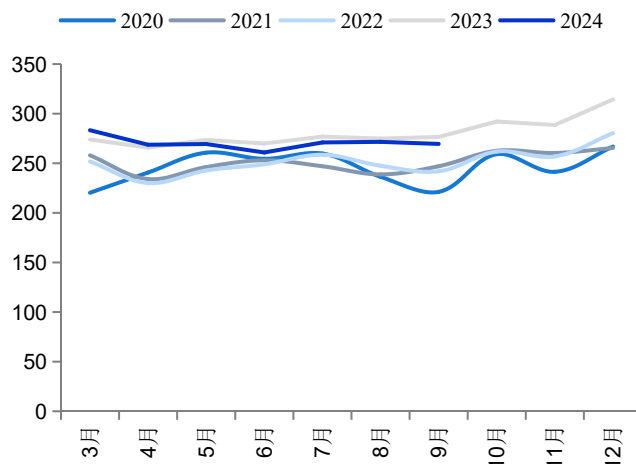
◆ **铝土矿产量**：2024年9月，铝土矿产量为499.8万吨，相比于上月下跌9.1万吨，月环比下降1.8%，相比于去年同期下跌64.7万吨，年同比下降11.5%。

图表：废铝产量（万吨）



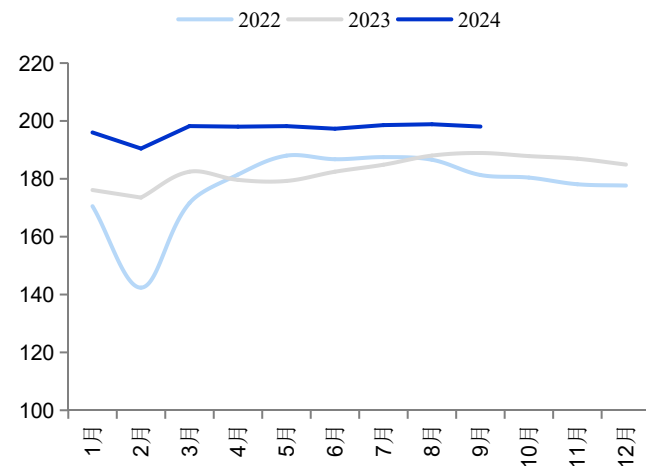
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：石油焦产量（万吨）



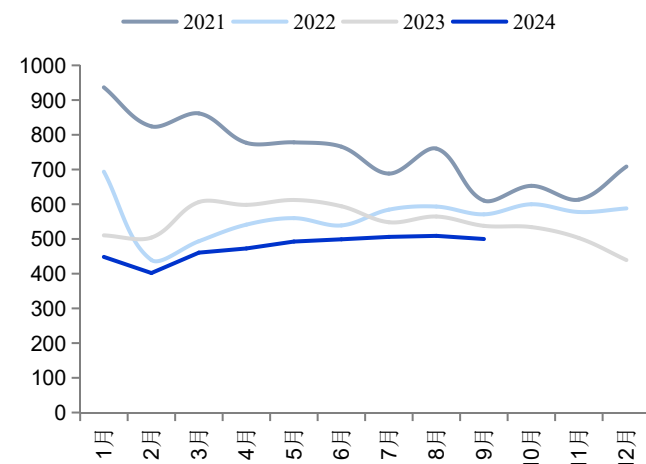
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

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）

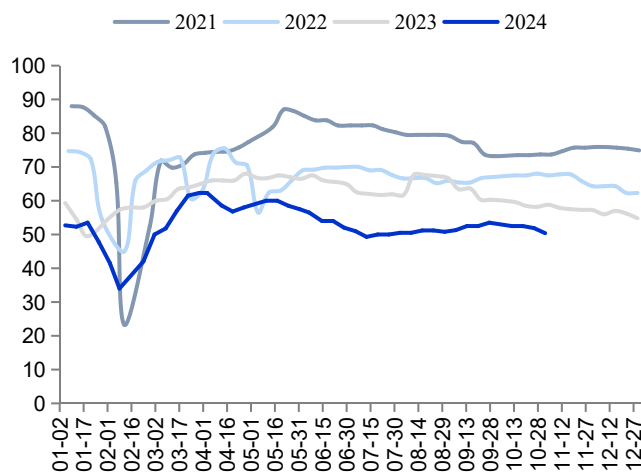


资料来源：SMM、国海证券研究所

## 2、开工率

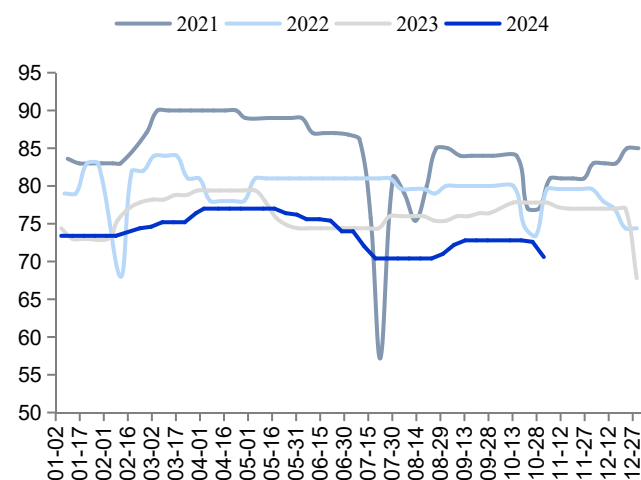
- ◆ **铝型材开工率**：截至11月1日，铝型材开工率为50.4%，周环比下跌1.5个百分点，年同比下跌8.4个百分点。
- ◆ **铝线缆开工率**：截至11月1日，铝线缆开工率为72.0%，周环比持平，年同比上涨4.0个百分点。
- ◆ **铝板带开工率**：截至11月1日，铝板带开工率为70.6%，周环比下跌2.0个百分点，年同比下跌7.2个百分点。
- ◆ **铝箔开工率**：截至11月1日，铝箔开工率为75.9%，周环比持平，年同比下跌3.1个百分点。

图表：铝型材开工率 (%)



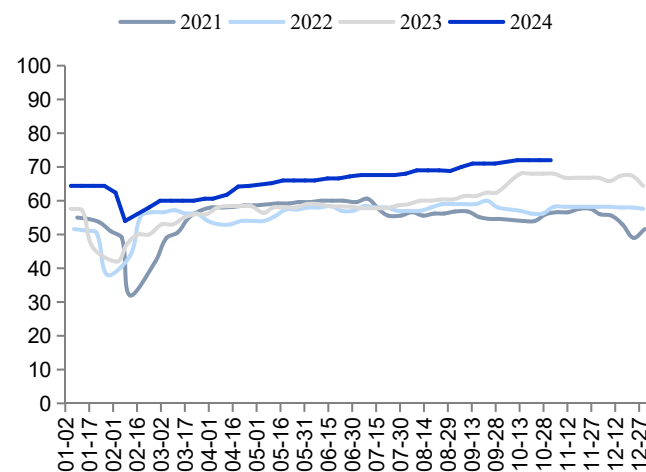
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带开工率 (%)



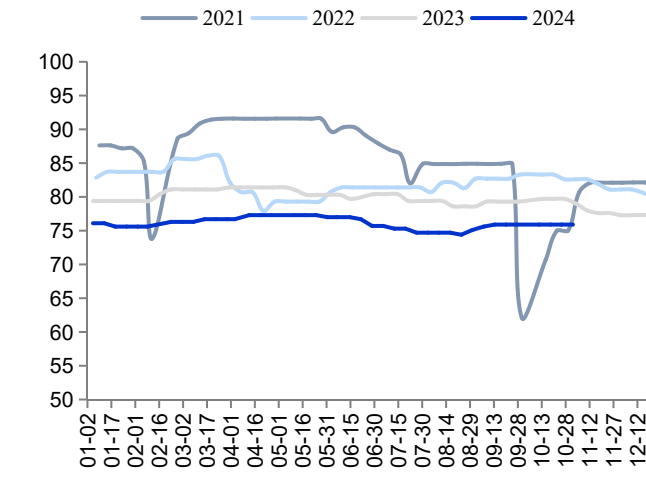
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

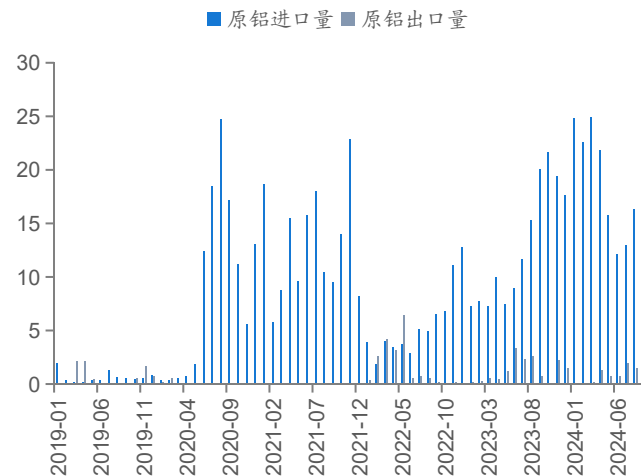
◆ **原铝进出口量**：2024年9月，原铝进口量为13.7万吨，相比于上月下跌2.6万吨，月环比下降16.1%，相比于去年同期下跌6.4万吨，年同比下降31.7%；原铝出口量为1.1万吨，相比于上月下跌0.3万吨，月环比下降23.1%，相比于去年同期上涨0.4万吨，年同比增加62.7%。

◆ **氧化铝进出口量**：2024年9月，氧化铝进口量为3.7万吨，相比于上月上涨3.1万吨，月环比增加489.0%，相比于去年同期下跌15.4万吨，年同比下降80.6%；氧化铝出口量为14.0万吨，相比于上月持平，相比于去年同期上涨5.0万吨，年同比增加55.6%。

◆ **铝土矿周度到港量**：截至10月25日，铝土矿周度到港量为373.0万吨，相比于上周下跌16.9万吨，周环比下降4.3%，相比于去年同期上涨163.7万吨，年同比增加78.2%。

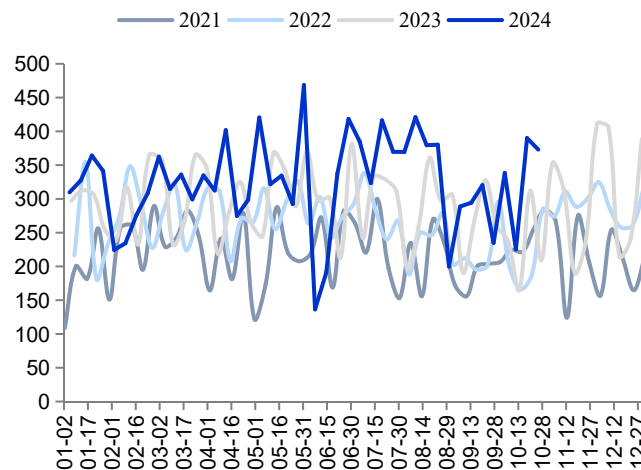
◆ **废铝进口量**：2024年9月，废铝进口量为13.2万吨，相比于上月下跌0.6万吨，月环比下降4.1%，相比于去年同期下跌1.4万吨，年同比下降9.6%。

图表：原铝进/出口量（万吨）



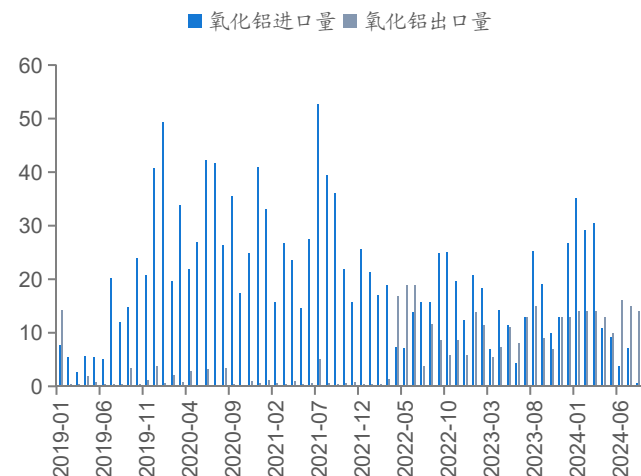
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝土矿周度到港量（万吨）



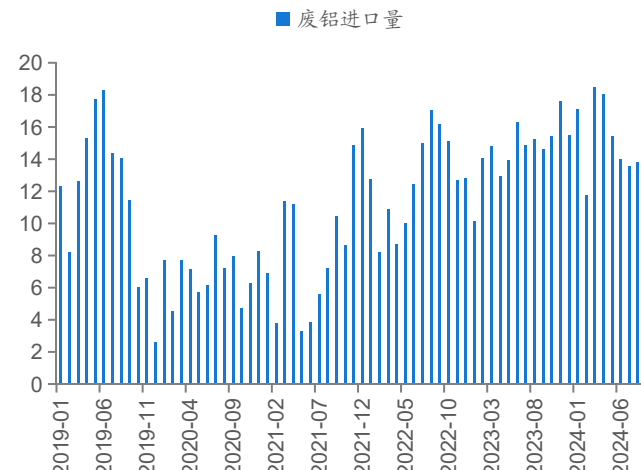
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）



资料来源：海关总署、国海证券研究所

### 3、进出口

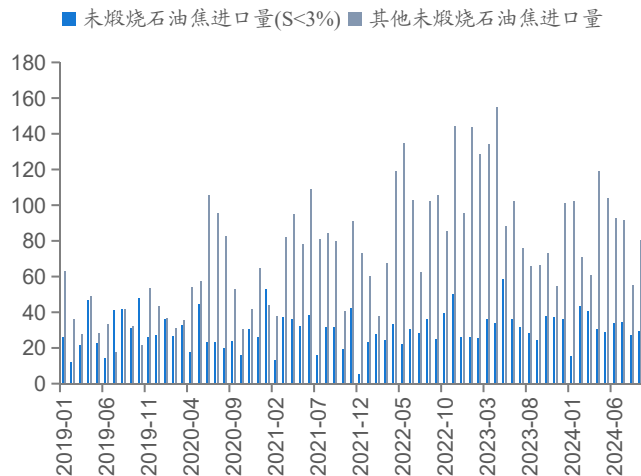
◆ **石油焦进口量**：2024年9月，未煅烧石油焦进口量(S<3%)为29.2万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加7.3%，相比于去年同期上涨4.9万吨，年同比增加20.0%；其他未煅烧石油焦进口量为80.4万吨，相比于上月上涨25.0万吨，月环比增加45.2%，相比于去年同期上涨14.0万吨，年同比增加21.2%。

◆ **预焙阳极出口量**：2024年9月，预焙阳极出口量为18.4万吨，相比于上月下跌1.1万吨，月环比下降5.5%，相比于去年同期上涨1.6万吨，年同比增加9.7%。

◆ **铝板带出口量**：2024年9月，铝板带出口量为29.0万吨，相比于上月下跌0.7万吨，月环比下降2.2%，相比于去年同期上涨7.1万吨，年同比增加32.3%。

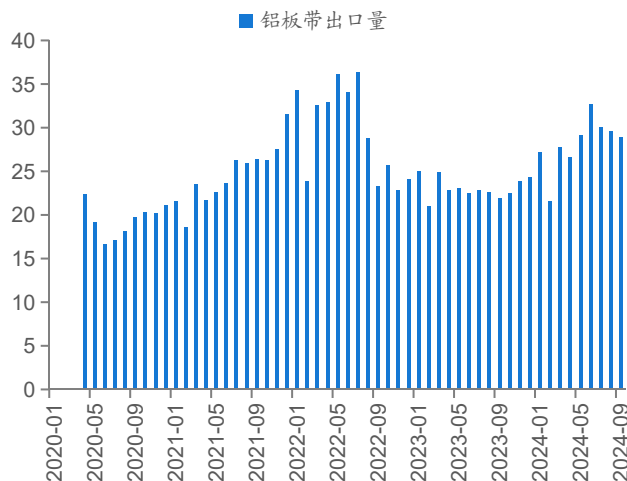
◆ **铝箔出口量**：2024年9月，铝箔出口量为12.5万吨，相比于上月下跌1.7万吨，月环比下降12.1%，相比于去年同期上涨1.6万吨，年同比增加15.2%。

图表：石油焦进口量（万吨）



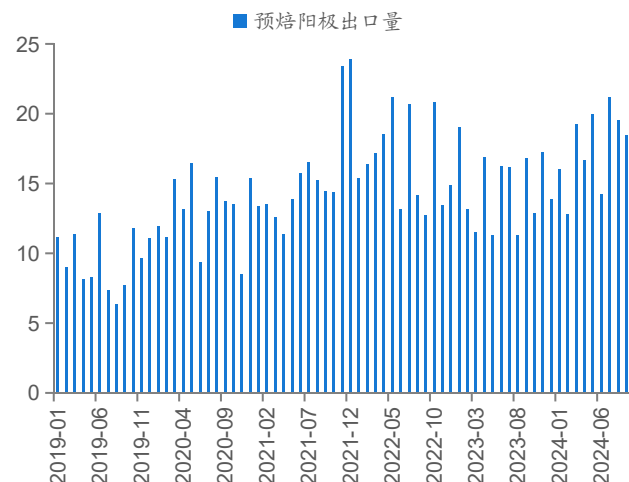
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝板带出口量（万吨）



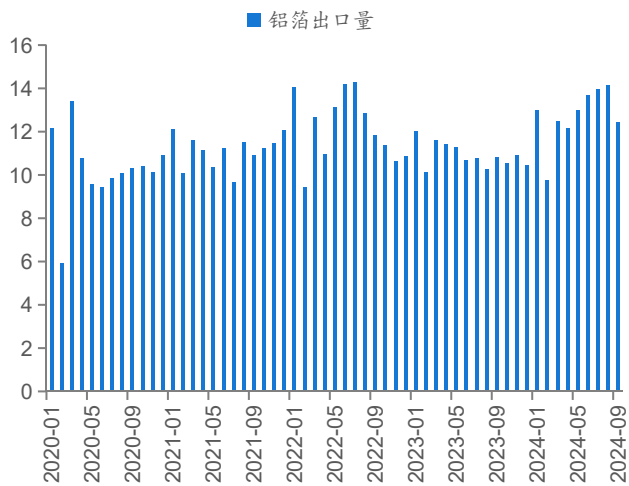
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

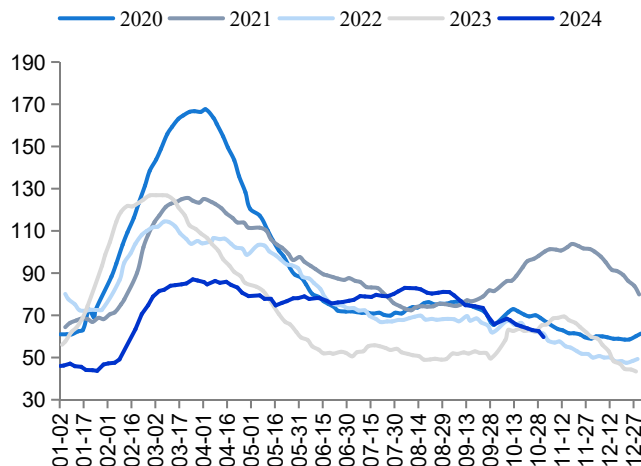
◆ **铝锭社会库存：**截至10月31日，铝锭社会库存为59.7万吨，相比于上周下跌3.3万吨，周环比下降5.2%，相比于去年同期下跌6.0万吨，年同比下降9.1%。

◆ **铝棒社会库存：**截至10月31日，铝棒社会库存为11.4万吨，相比于上周上涨0.4万吨，周环比增加4.0%，相比于去年同期上涨0.9万吨，年同比增加8.7%。

◆ **LME铝库存：**截至10月31日，LME铝库存为73.6万吨，相比于上周下跌1.3万吨，周环比下降1.7%，相比于去年同期上涨26.4万吨，年同比增加55.7%。

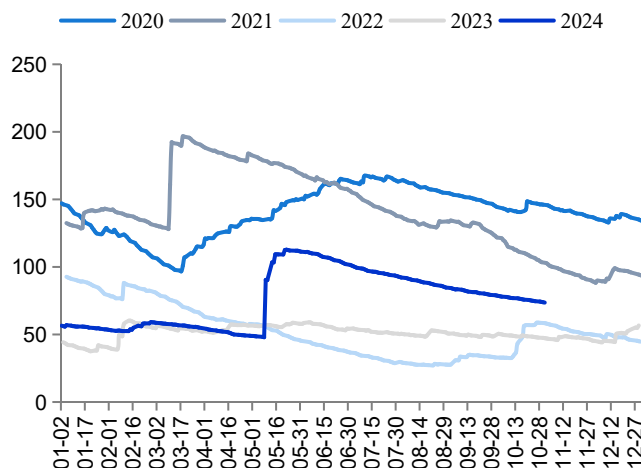
◆ **SHFE铝库存：**截至11月1日，SHFE铝库存为27.5万吨，相比于上周下跌0.8万吨，周环比下降3.0%，相比于去年同期上涨16.0万吨，年同比增加139.6%。

图表：铝锭社会库存（万吨）



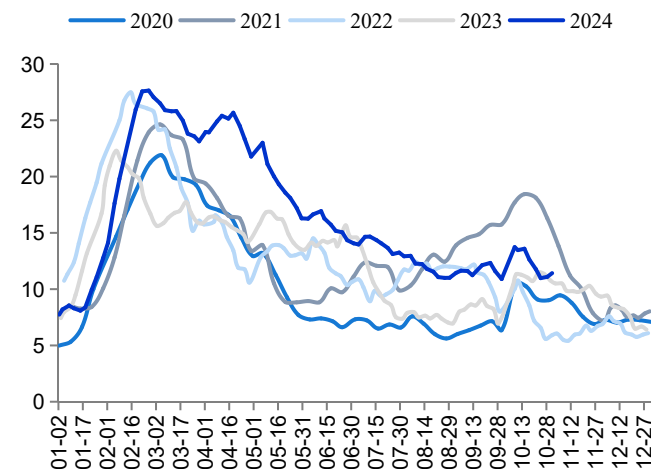
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME铝库存（万吨）



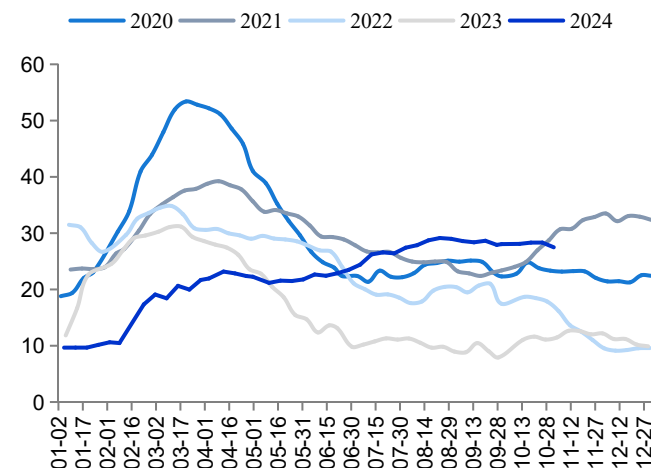
资料来源：LME、国海证券研究所

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）

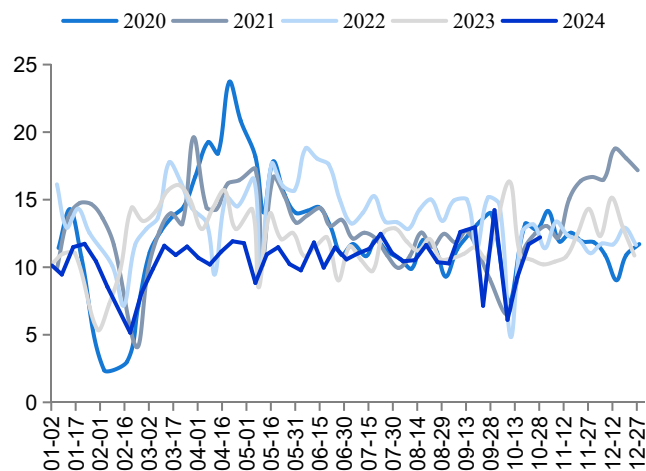


资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

## 4、铝锭及铝棒出库量

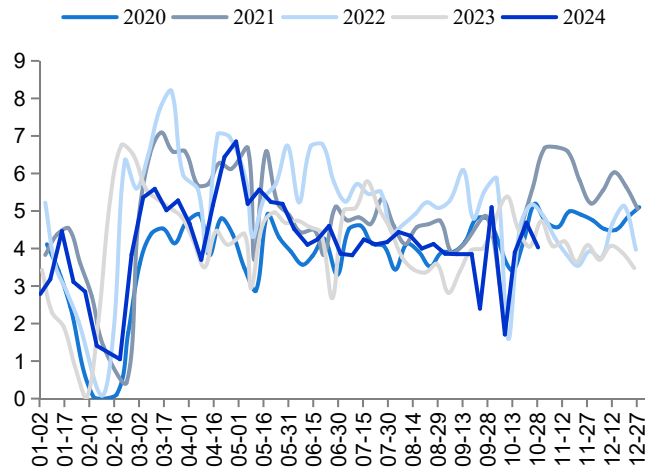
- ◆ **铝锭周度出库量**：截至10月28日，铝锭周度出库量为12.2万吨，相比于上周上涨0.5万吨，周环比增加4.4%，相比于去年同期上涨2.0万吨，年同比增加19.6%。
- ◆ **铝棒周度出库量**：截至10月28日，铝棒周度出库量为4.0万吨，相比于上周下跌0.7万吨，周环比下降14.1%，相比于去年同期下跌0.7万吨，年同比下降14.8%。
- ◆ **电解铝库存天数**：截至11月1日，电解铝库存天数为4.99天，相比于上周下跌0.12天，周环比下降2.3%，相比于去年同期下跌0.57天，年同比下降10.3%。

图表：铝锭周度出库量（万吨）



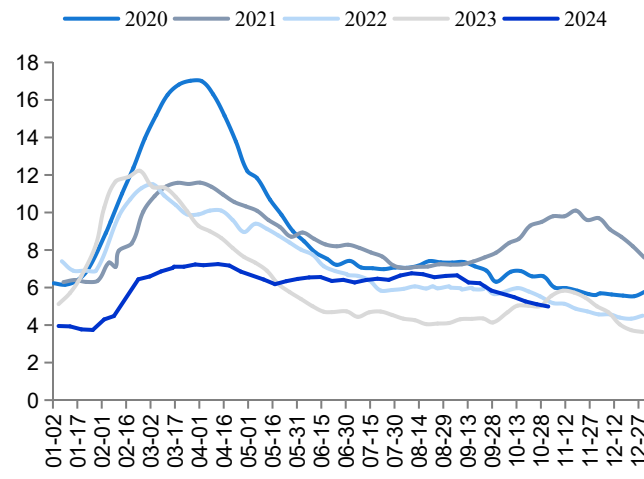
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

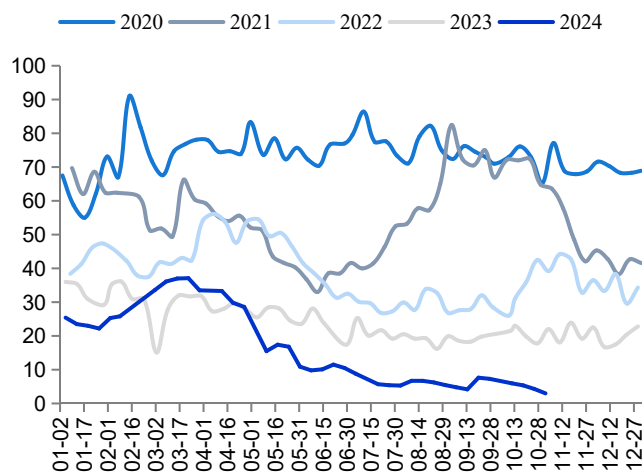


资料来源：SMM、国海证券研究所

## 4、氧化铝及铝土矿库存

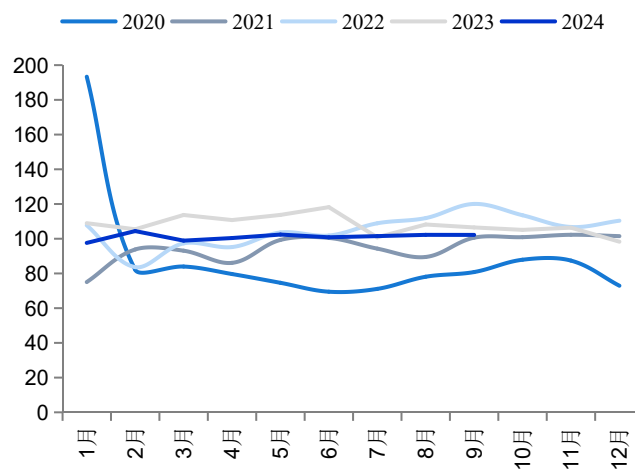
- ◆ **氧化铝港口库存**：截至11月1日，氧化铝港口库存为3.0万吨，相比于上周下跌1.3万吨，周环比下降30.2%，相比于去年同期下跌19.0万吨，年同比下降86.4%。
- ◆ **氧化铝厂内库存**：2024年9月，氧化铝厂内库存为102.2万吨，相比于上月下跌0.03万吨，月环比下降0.03%，相比于去年同期下跌6.0万吨，年同比下降5.5%。
- ◆ **铝土矿库存**：2024年9月，铝土矿库存为4117.0万吨，相比于上月上涨0.5万吨，月环比增加0.01%，相比于去年同期下跌680.9万吨，年同比下降14.2%。

图表：氧化铝港口库存（万吨）



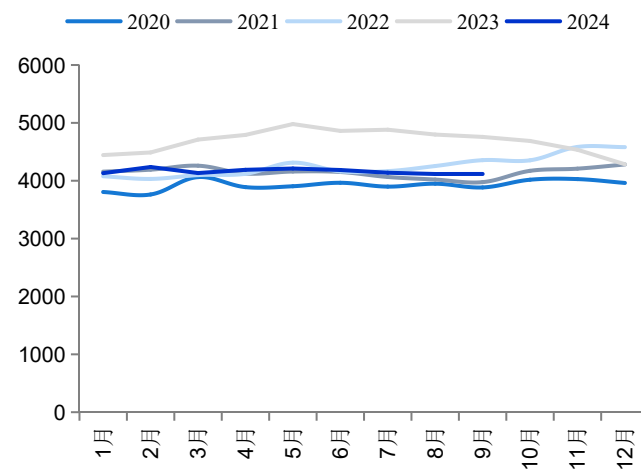
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

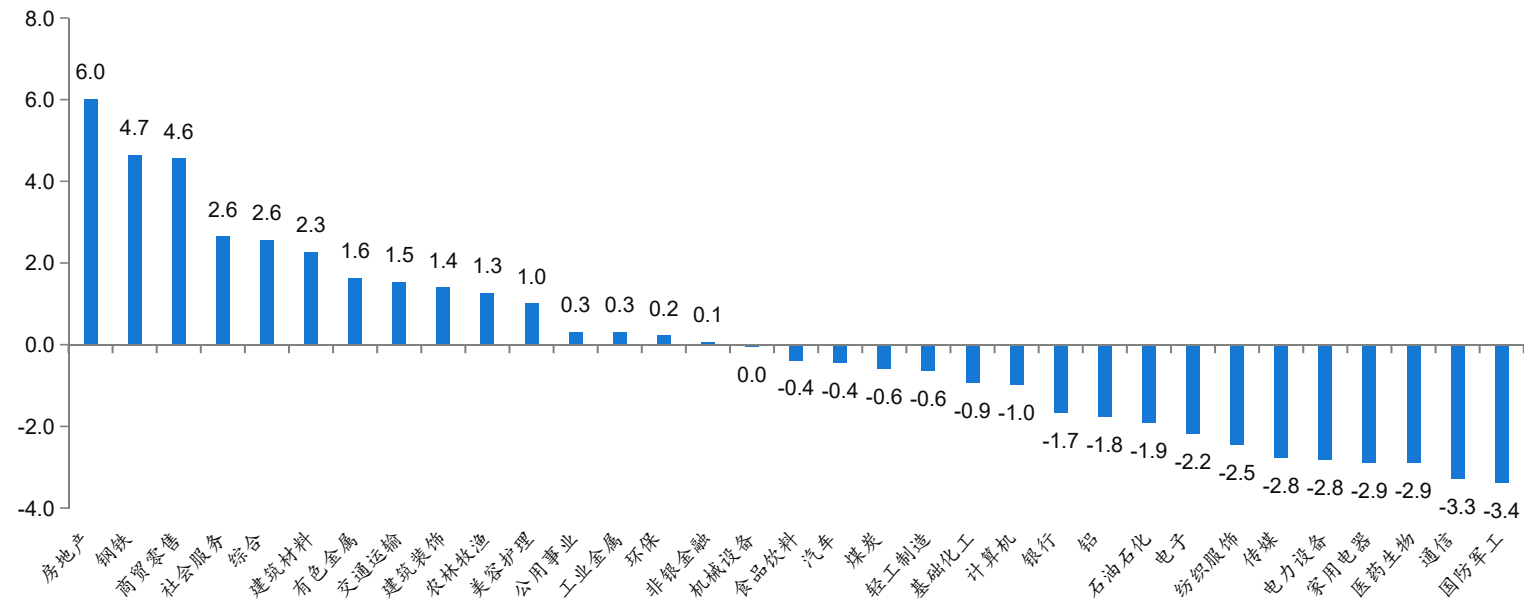
库存

5

行业评级及风险提示

◆ **本周行情：**本周上证指数下跌0.8%到3272.0点，沪深300下跌1.7%到3890.0点；涨幅排名前三的行业分别为房地产(6.0%)、钢铁(4.7%)、商贸零售(4.6%)。本周铝板块下跌1.8%，表现劣于大盘。

图表：本周行业涨跌幅（10月28日-11月1日，申万，%）

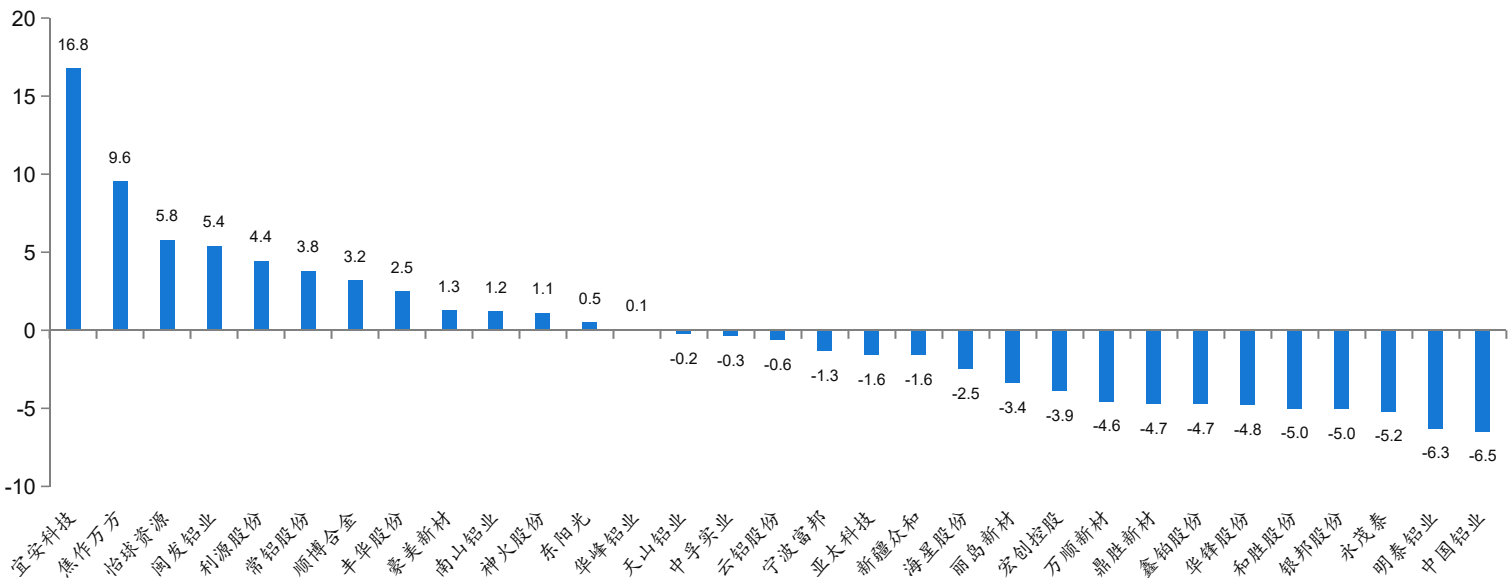


资料来源：iFinD、国海证券研究所

# 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(16.8%)、焦作万方(9.6%)、怡球资源(5.8%)；跌幅前三的分别为中国铝业(-6.5%)、明泰铝业(-6.3%)、永茂泰(-5.2%)。
- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，电解铝需求端有转弱的风险，铝加工环节开工率进一步下降，虽然有环保限产影响在内，但后续转弱预期仍存，仍需关注需求端实际兑现情况及政策预期和宏观变化。相较而言，氧化铝基本面表现更为强势，短期铝土矿供应仍然紧张，几内亚铝土矿发运尚未完全恢复，铝土矿供应仍然紧张，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。建议关注中国宏桥、天山铝业、神火股份、中国铝业及云铝股份。

图表：本周铝板块个股涨跌幅（10月28日-11月1日，申万，%）



资料来源：iFinD、国海证券研究所

### 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，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