

铝行业周报：需求继续恢复，石油焦价格大涨带来扰动

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	2.9%	-0.6%	22.7%
沪深300	3.1%	-2.5%	17.1%

相关报告

《铝行业周报：节后需求陆续恢复，关注板块旺季机会（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2025-02-09

《铝行业周报：春节临近，需求走弱，铝锭及铝棒季节性累库（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2025-01-27

《铝行业周报：去库、涨价、降成本，电解环节边际持续向好（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2025-01-20

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2025/02/14	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000933.SZ	神火股份	17.88	2.63	2.16	2.56	6.8	8.3	7.0	买入
1378.HK	中国宏桥	11.59	1.21	2.12	2.25	9.6	5.5	5.1	买入
002532.SZ	天山铝业	8.76	0.47	0.91	0.97	18.5	9.7	9.0	买入
601600.SH	中国铝业	7.66	0.39	0.76	0.86	19.6	10.0	8.9	买入
000807.SZ	云铝股份	16.69	1.14	1.42	1.60	14.6	11.8	10.5	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（2025年2月14日，港元兑人民币为0.92）换算

- ◆ **宏观**：本周（2月10日-2月14日，下同）宏观面多空交织，海外方面，特朗普称将对所有输美钢铝征收25%关税，或将抬高美国终端采购铝的成本，且各地纷纷表示抗议；鲍威尔听证会表示最新数据显示通胀压力缓和但尚未实现目标，对国债流动性感到有些担忧，缩表仍有很长的路要走，美联储可能不得不针对关税政策调整利率。国内国常会研究提振消费有关工作，审议通过《2025年稳外资行动方案》，研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，讨论《中华人民共和国国家发展规划法（草案）》，国内宏观利好的氛围不变。
- ◆ **电解铝**：
 - ◆ **供应**：国内电解铝运行产能小增，四川早期减产产能逐步启槽复产，多数预计3月底实现全产能投运，对产量的影响也随之体现，广西地区某亏损减产的电解铝也与近期复工复产，合计总体复产产能在30万吨/年左右。氧化铝价格本周持续下行，电解铝成本下降，截至2月13日，国内电解铝即时完全平均成本约17060元/吨，较上周四下跌814元/吨，电解铝利润有所恢复。库存方面，目前铝锭社会库存仍在累库，但幅度趋缓，截至2月13日，国内电解铝锭社会库存76.3万吨，国内可流通过电解铝库存63.7万吨，较周一增加3.4万吨，较节后第一日（2月5日）增加7.5万吨。
 - ◆ **需求**：节后铝加工企业复工复产稳步进行，华东地区汽车、光伏型材稳中向好，其中因光伏新政叠加淡旺季切换，龙头光伏型材厂订单小增，给予铝消费支撑。
- ◆ **铝加工**：截至2月13日，国内铝棒社会库存为30.04万吨，较节后第一日（2月5日）增加2.55万吨；春节期间（1月27日至2月9日），铝棒出库量为1.71万吨，高于去年同期水平。尽管下游企业复工节奏有所加快，但市场成交整体表现乏力，下游仍以消费节前备货为主，接货端观望情绪浓。展望未来，“金三银四”旺季的预期下，伴随下游开工逐渐恢复到正常水平，国内铝棒的库存拐点预计将在2月下旬出现。本周国内铝型材行业整体开工率小幅提升至69.5%。从细分领域来看，工业型材板块的头部企业开工率维持在高位，但华南地区的中小型加工企业普遍反映复产进度缓慢，同质化竞争导致加工费陷入恶性竞争。光伏型材企业预期向好，受益于光伏新政的推动，叠加淡季结束，排产呈现季节性增长，企业在手订单或将回暖。建筑型材方面，头部龙头企业凭借在手订单优势迅速复工，但中小型门窗厂仍面临工程回款周期延长的压力，新增订单表现疲软。

- ◆ **铝土矿**：本周国产铝土矿市场持稳运行为主。进口铝土矿方面，截至2月7日，国内港口铝土矿周度到港总量318.1万吨，较前一周减少95.59万吨；几内亚主要港口铝土矿周度出港总量268.59万吨，较前一周减少28.77万吨；澳大利亚主要港口铝土矿周度出港总量44.31万吨，较前一周减少29.17万吨。需求端，氧化铝现货价格持续下跌，氧化铝厂对于高价铝土矿的接受度有所下调，买方多反馈无法接受100美元/吨以上的进口几内亚铝土矿；供应端，虽然节前持货商报价自高位下调，但考虑到氧化铝新投产能以及氧化铝生产刚需，持货商挺价意愿仍存。目前铝土矿买卖双方仍在激烈的博弈中，短期内铝土矿价格或转向震荡运行。
- ◆ **氧化铝**：海外方面，截至2月13日，西澳FOB氧化铝价格为538美元/吨，折合国内主流港口对外售价约4,688元/吨左右，高于国内氧化铝价格1,247元/吨，氧化铝进口窗口维持关闭状态。国内氧化铝现货价格持续大跌，本周北方氧化铝现货成交价格最低可至3200-3300元/吨，考虑运费港杂等费用，折FOB美元价格大约在460-490美元/吨左右，低于澳洲氧化铝FOB价格，出口窗口或逐步开启。国内方面，截至2月13日，全国氧化铝周度开工率较上周下调0.33个百分点至86.61%。周期内，北方铝厂招标采购氧化铝相对活跃，现货成交价格持续下行。整体而言，供应端，本周北方部分氧化铝厂传出检修消息，短期或对氧化铝供应量产生小幅影响；需求端，四川等地部分电解铝产能或陆续开始复产，对氧化铝的需求有所增加。成本端，进口铝土矿价格下跌，氧化铝生产成本或有所下移，但目前北方氧化铝现货成交价格低于生产的理论边际成本。氧化铝大面积减产尚未出现，氧化铝现货市场货源仍相对宽松，现货成交价格跌势未改，短期或延续下跌趋势。
- ◆ **预焙阳极**：预焙阳极价格持平，石油焦价格上涨。截至2月14日，预焙阳极均价为4779.4元/吨，相比于上周持平；中硫石油焦均价为5070.0元/吨，相比于上周上涨1190.0元/吨，周环比增加30.7%。

- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，节后下游需求继续恢复，光伏、汽车等领域预期较好，铝价偏强运行；石油焦价格大幅上涨给电解铝成本端带来扰动。而氧化铝方面，随着铝土矿进口恢复和氧化铝产能投放，氧化铝供需逐步走向宽松，价格持续下跌，考虑长期氧化铝产能增长，远期价格将维持在较低水平。随着下游需求旺季到来，铝价或有更强势表现，电解铝环节盈利或将持续向上，板块有望迎来反转机会。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）汇率波动的风险；（7）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

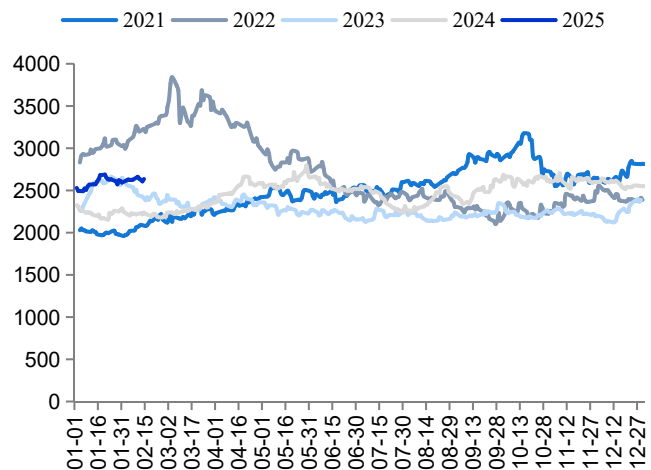
◆ **LME3个月铝收盘价**：截至2月14日，LME3个月铝收盘价为2635.0美元/吨，相比于上周上涨7.0美元/吨，周环比增加0.3%，相比于去年同期上涨418.0美元/吨，年同比增加18.9%。

◆ **沪铝活跃合约收盘价**：截至2月14日，沪铝活跃合约收盘价为20710.0元/吨，相比于上周上涨110.0元/吨，周环比增加0.5%，相比于去年同期上涨1935.0元/吨，年同比增加10.3%。

◆ **LME铝现货结算价**：截至2月14日，LME铝现货结算价为2662.0美元/吨，相比于上周上涨22.5美元/吨，周环比增加0.9%，相比于去年同期上涨458.0美元/吨，年同比增加20.8%。

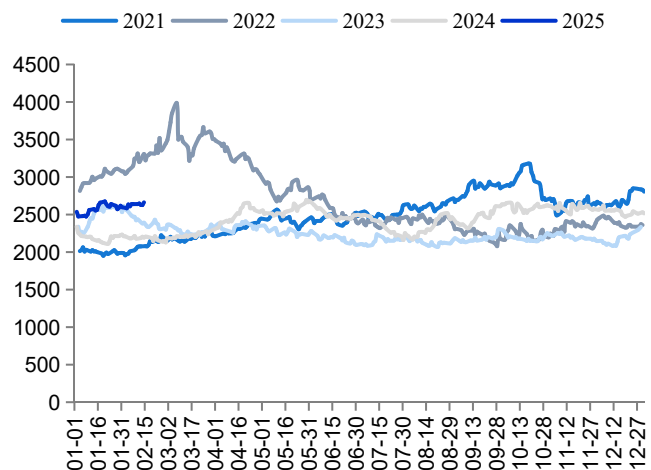
◆ **长江有色A00铝均价**：截至2月14日，长江有色A00铝均价为20610.0元/吨，相比于上周上涨120.0元/吨，周环比增加0.6%，相比于去年同期上涨1850.0元/吨，年同比增加9.9%。

图表：LME3个月铝收盘价（美元/吨）



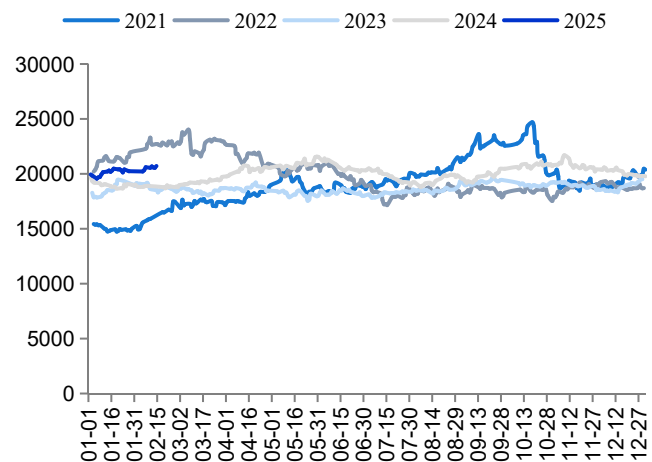
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：LME铝现货结算价（美元/吨）



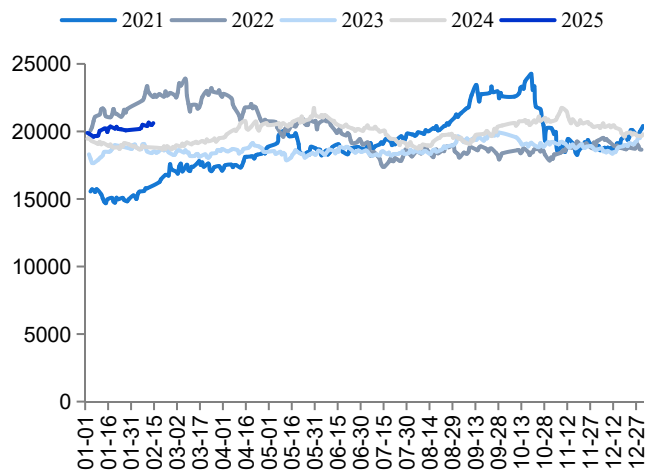
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

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）

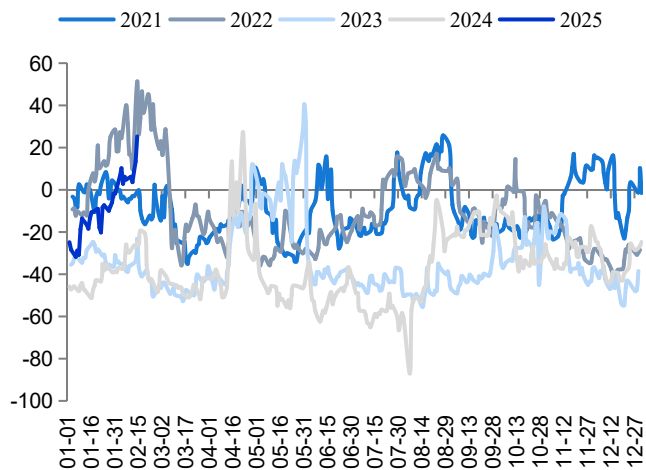


资料来源：Wind、国海证券研究所

1、期货升贴水

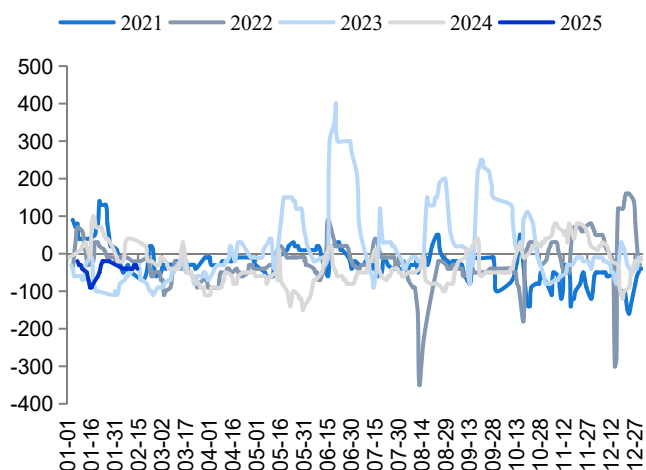
- ◆ **LME铝升贴水**：截至2月14日，LME铝升贴水为25.3美元/吨，相比于上周上涨20.4美元/吨，相比于去年同期上涨52.4美元/吨。
- ◆ **A00铝升贴水**：截至2月14日，A00铝升贴水为-40.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌60.0元/吨。
- ◆ **LME基本金属指数**：截至2月14日，LME基本金属指数为4136.7点，相比于上周上涨42.8点，周环比增加1.0%，相比于去年同期上涨541.0点，年同比增加15.0%。

图表：LME铝升贴水（美元/吨）



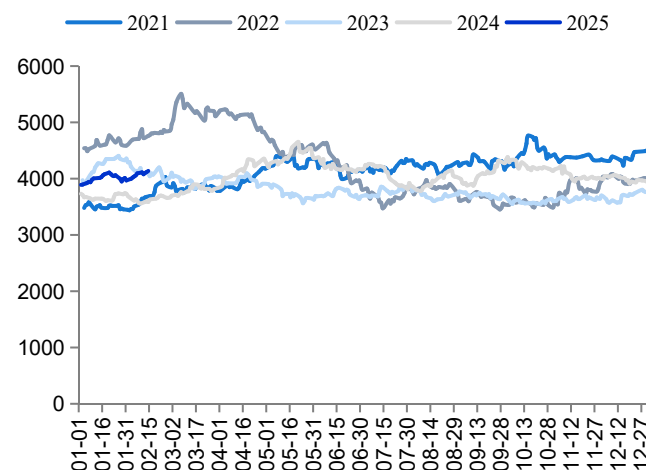
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

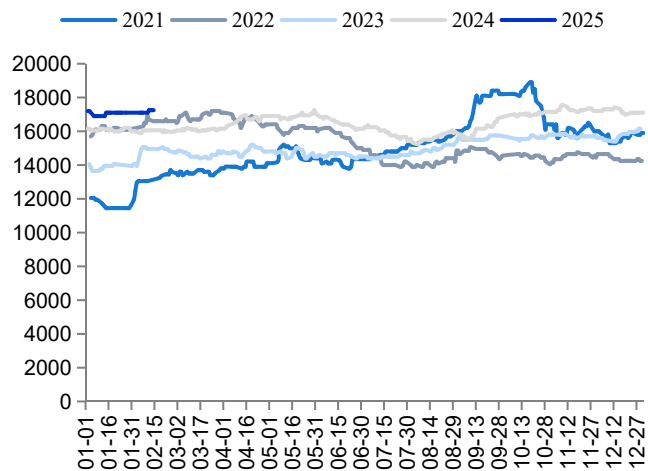


资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

1、废铝及铝合金价格

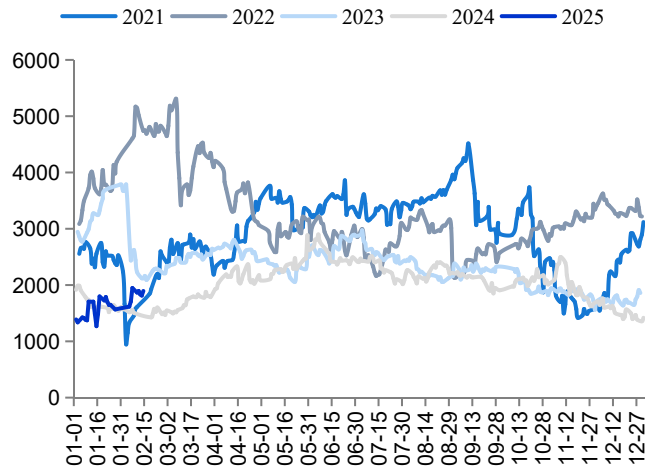
- ◆ **破碎生铝（佛山）价格**：截至2月14日，佛山破碎生铝均价为17250.0元/吨，相比于上周上涨150.0元/吨，周环比增加0.9%，相比于去年同期上涨1200.0元/吨，年同比增加7.5%。
- ◆ **佛山破碎生铝精废价差**：截至2月14日，佛山破碎生铝精废价差为1894.0元/吨，相比于上周下跌53.0元/吨，周环比下降2.7%，相比于去年同期上涨468.0元/吨，年同比增加32.8%。
- ◆ **铝合金价格**：截至2月14日，ADC12均价为21300.0元/吨，相比于上周上涨100.0元/吨，周环比增加0.5%，相比于去年同期上涨1300.0元/吨，年同比增加6.5%。

图表：破碎生铝（佛山）价格（元/吨）



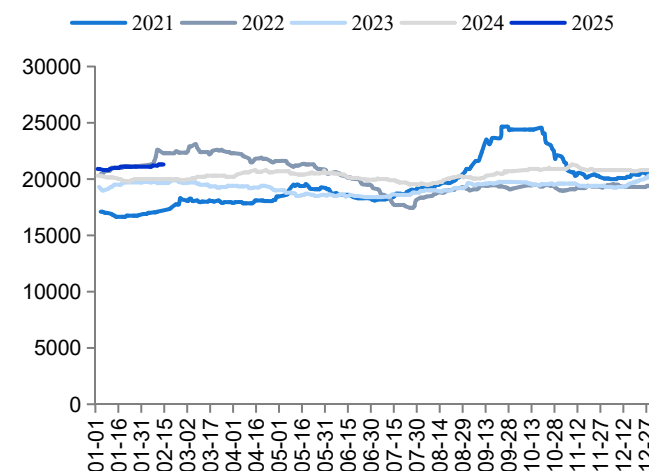
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

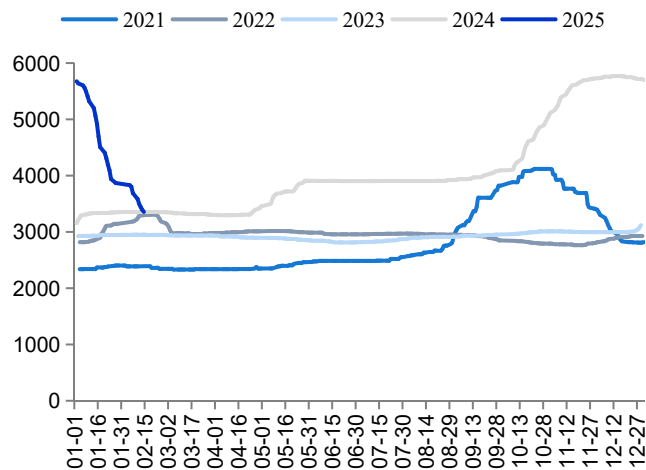


资料来源：SMM、国海证券研究所

1、原料价格

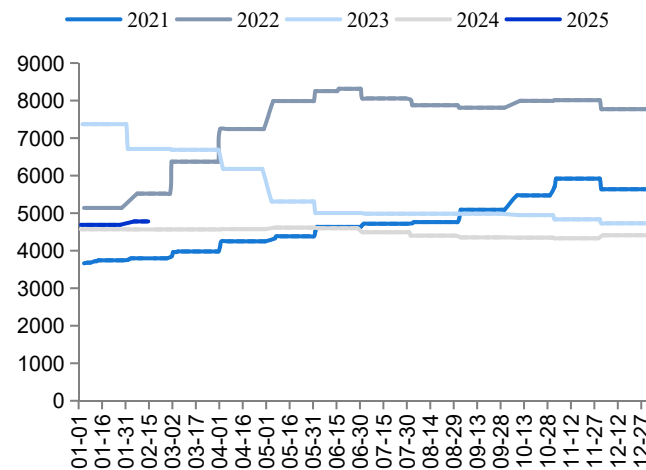
- ◆ **氧化铝价格**：截至2月14日，氧化铝均价为3356.0元/吨，相比于上周下跌332.0元/吨，周环比下降9.0%，相比于去年同期上涨2.0元/吨，年同比增加0.1%。
- ◆ **预焙阳极均价**：截至2月14日，预焙阳极均价为4779.4元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨213.0元/吨，年同比增加4.7%。

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

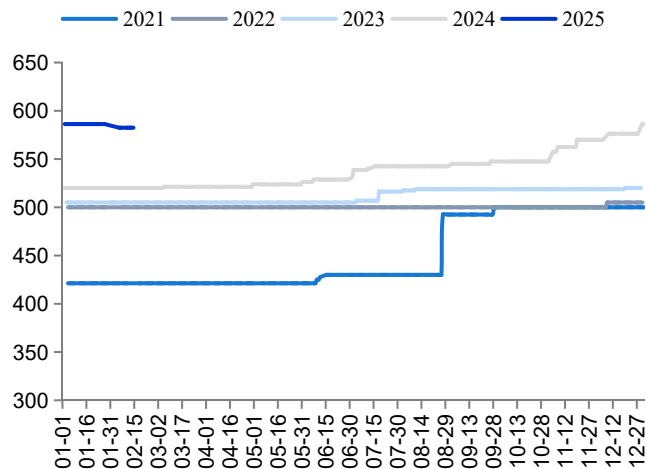
◆ **铝土矿价格**：截至2月14日，铝土矿均价为582.5元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨62.5元/吨，年同比增加12.0%。

◆ **秦皇岛港动力煤平仓价**：截至2月14日，秦皇岛港动力煤平仓价 (Q5500)为750.0元/吨，相比于上周下跌11.0元/吨，周环比下降1.4%，相比于去年同期下跌175.0元/吨，年同比下降18.9%。

◆ **石油焦价格**：截至2月14日，中硫石油焦均价为5070.0元/吨，相比于上周上涨1190.0元/吨，周环比增加30.7%，相比于去年同期上涨2770.0元/吨，年同比增加120.4%。

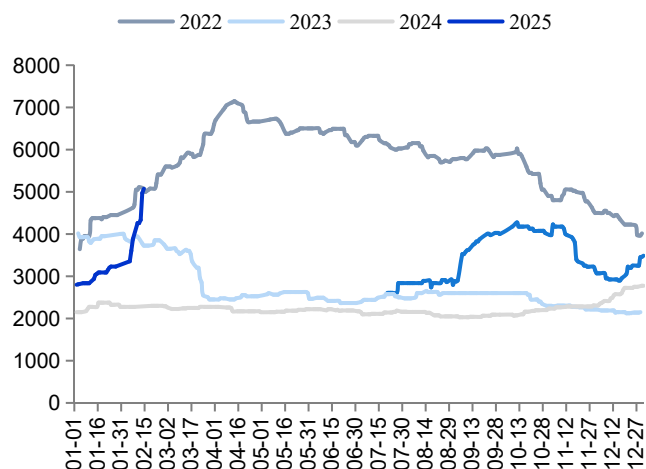
◆ **煤沥青价格**：截至2月14日，煤沥青均价为4120.0元/吨，相比于上周上涨170.0元/吨，周环比增加4.3%，相比于去年同期下跌700.0元/吨，年同比下降14.5%。

图表：铝土矿价格 (元/吨)



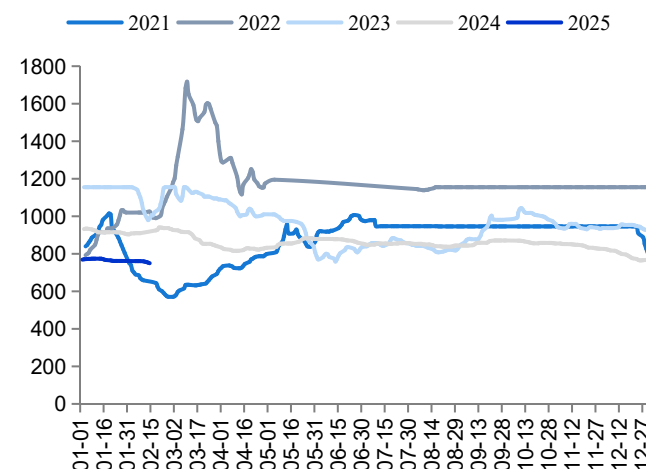
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：中硫石油焦均价 (元/吨)



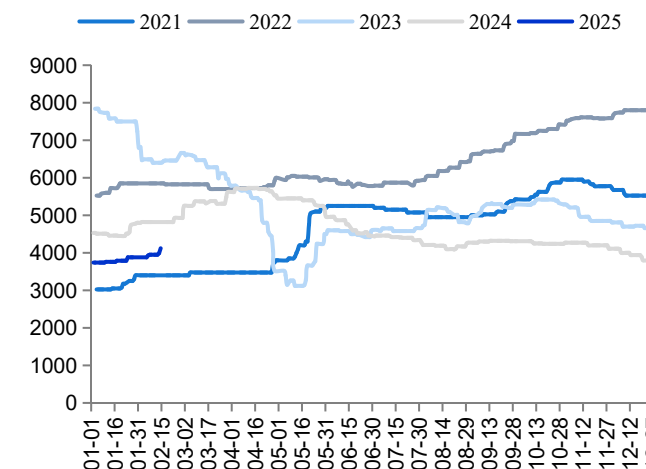
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

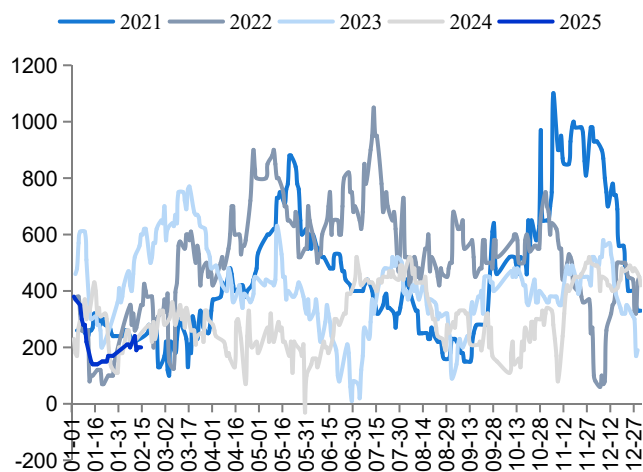
◆ **铝棒加工费**：截至2月14日，铝棒加工费(广东, φ90)为200.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌80.0元/吨，年同比下降28.6%。

◆ **铝杆加工费**：截至2月14日，铝杆加工费(山东, 1A60)为300.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌50.0元/吨，年同比下降14.3%。

◆ **铝板带加工费**：截至2月14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。

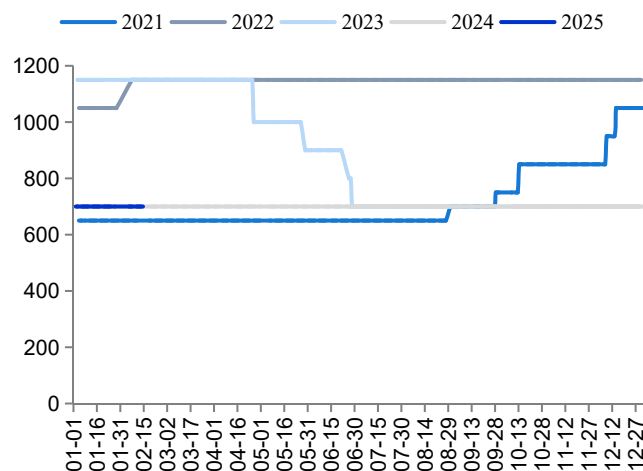
◆ **锂电铝箔加工费**：截至2月14日，锂电铝箔加工费(12μ)为16500.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期持平。

图表：铝棒加工费 (广东, φ90, 元/吨)



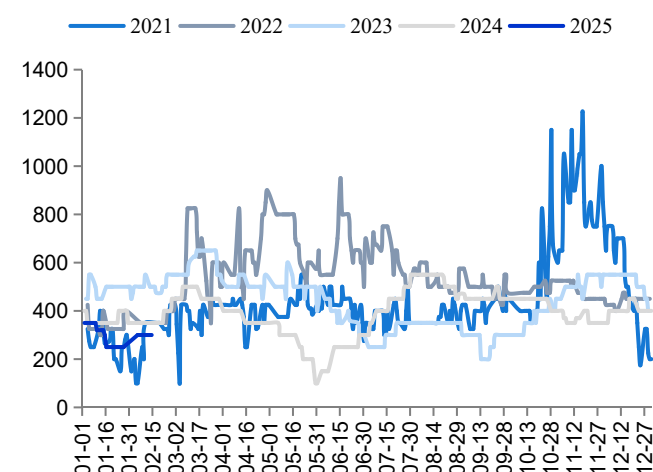
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带加工费 (山东, 1100装饰板, 元/吨)



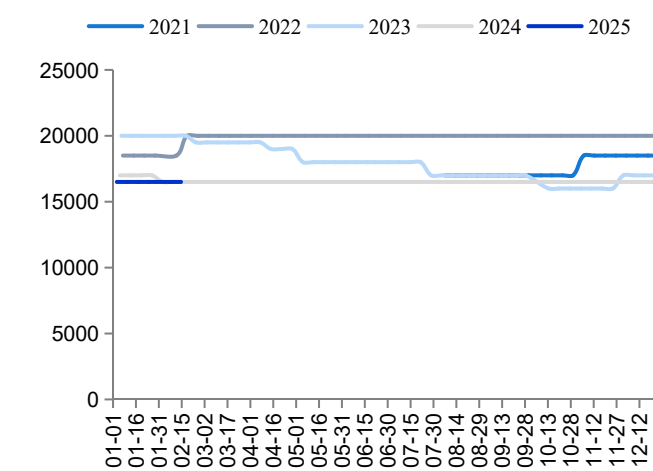
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

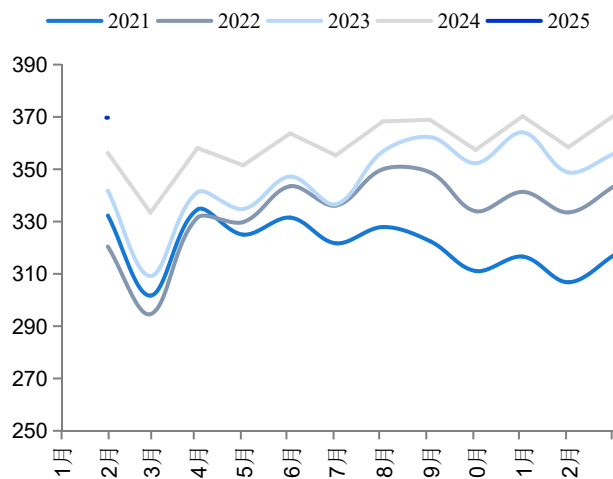
5

行业评级及风险提示

2、产量

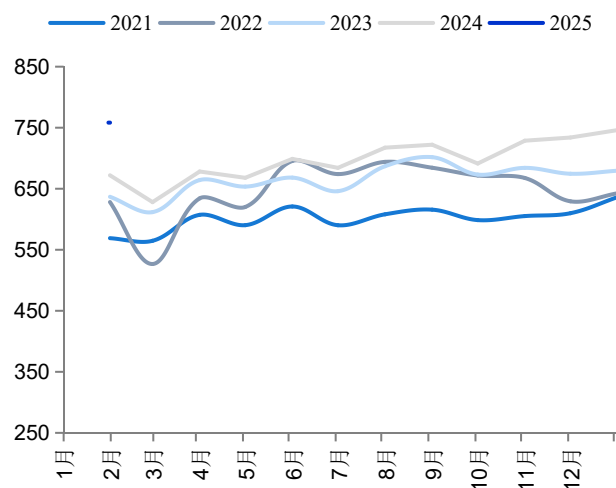
- ◆ **电解铝产量**：2025年1月，电解铝产量为369.7万吨，相比于上月减少1.2万吨，月环比减少0.3%，相比于去年同期增加13.5万吨，年同比增加3.8%。
- ◆ **氧化铝产量**：2025年1月，氧化铝产量为758.3万吨，相比于上月增加12.2万吨，月环比增加1.6%，相比于去年同期增加78.8万吨，年同比增加11.6%。

图表：电解铝产量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：氧化铝产量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

2、原料产量

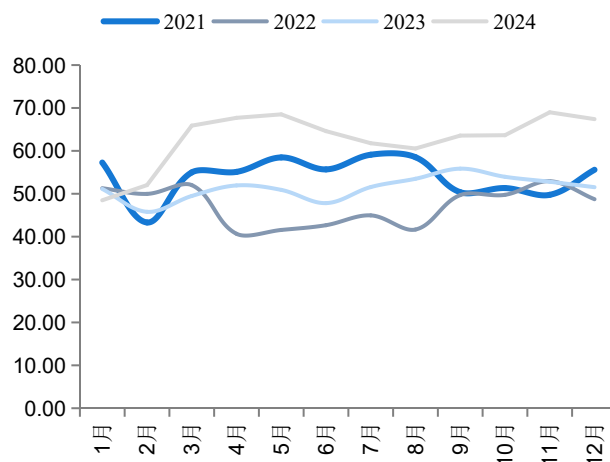
◆ **废铝产量**：2024年12月，废铝产量为67.4万吨，相比于上月下跌1.6万吨，月环比下降2.3%，相比于上年同期上涨14.6万吨，年同比增加27.7%。

◆ **预焙阳极产量**：2025年1月，预焙阳极产量为186.7万吨，相比于上月下跌7.1万吨，月环比下降3.7%，相比于去年同期上涨1.8万吨，年同比增加1.0%。

◆ **石油焦产量**：2024年12月，石油焦产量为271.4万吨，相比于上月上涨4.9万吨，月环比增加1.8%，相比于上年同期下跌17.2万吨，年同比下降6.0%。

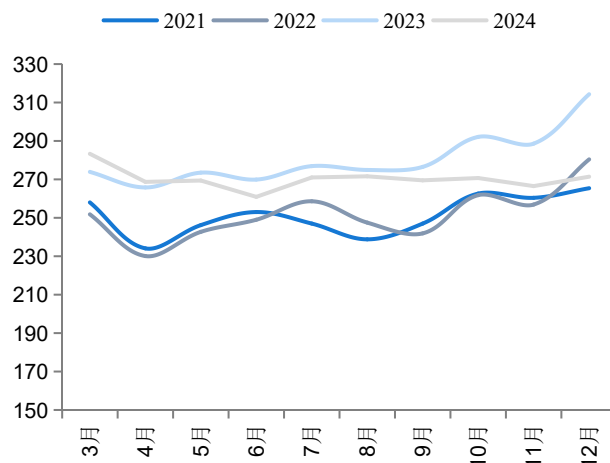
◆ **铝土矿产量**：2025年1月，铝土矿产量为502.9万吨，相比于上月下跌7.1万吨，月环比下降1.4%，相比于上年同期上涨63.7万吨，年同比增加14.5%。

图表：废铝产量（万吨）



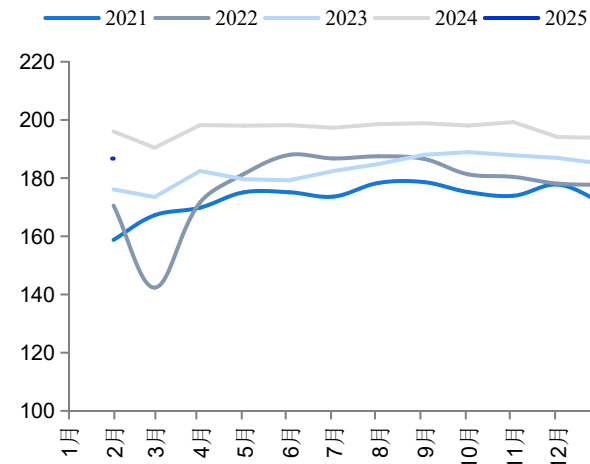
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：石油焦产量（万吨）



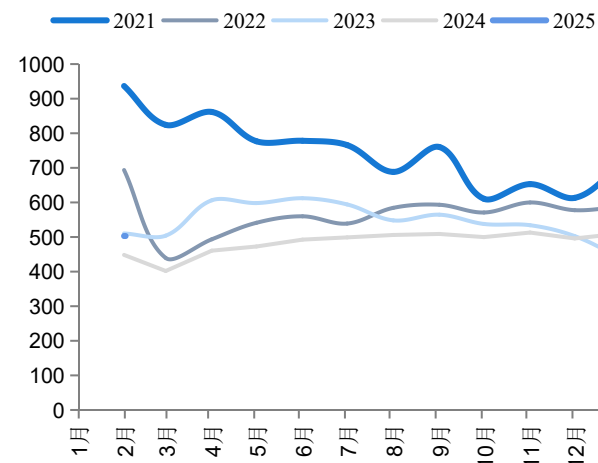
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

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）

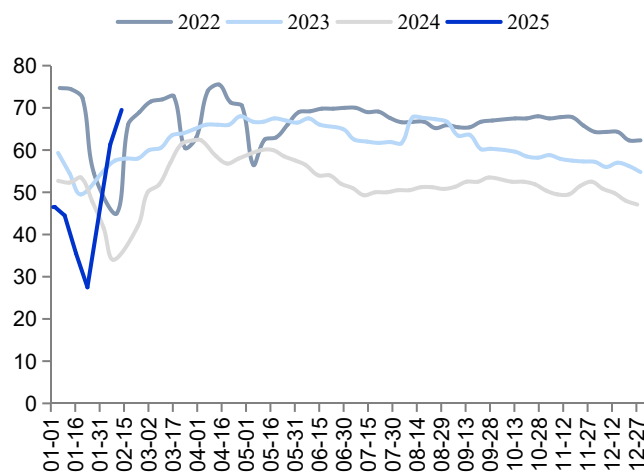


资料来源：SMM、国海证券研究所

2、开工率

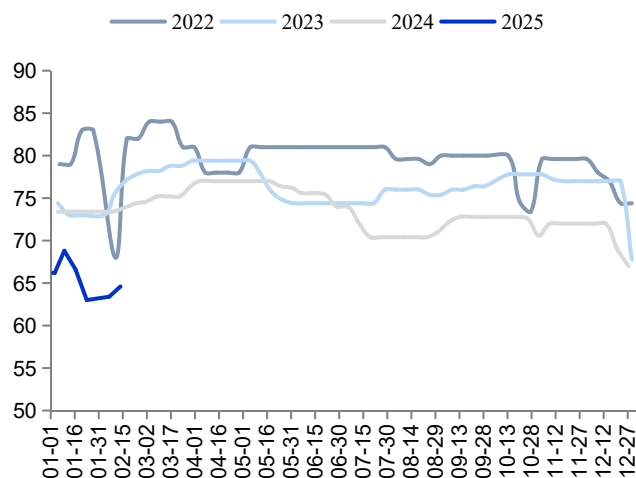
- ◆ **铝型材开工率**：截至2月13日，铝型材开工率为69.5%，周环比上涨8.2个百分点，年同比上涨27.5个百分点。
- ◆ **铝线缆开工率**：截至2月13日，铝线缆开工率为51.0%，周环比上涨6.0个百分点，年同比下跌7.0个百分点。
- ◆ **铝板带开工率**：截至2月13日，铝板带开工率为64.6%，周环比上涨1.2个百分点，年同比下跌9.8个百分点。
- ◆ **铝箔开工率**：截至2月13日，铝箔开工率为72.7%，周环比持平，年同比下跌3.6个百分点。

图表：铝型材开工率 (%)



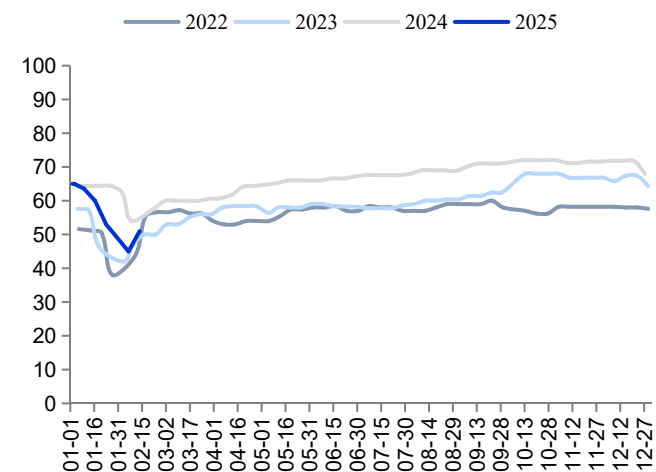
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带开工率 (%)



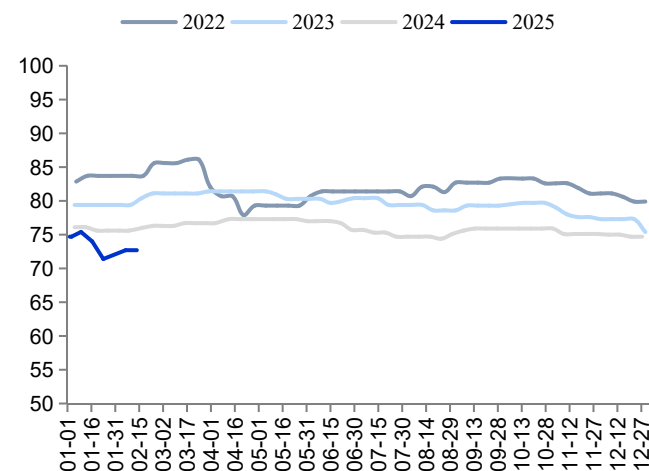
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

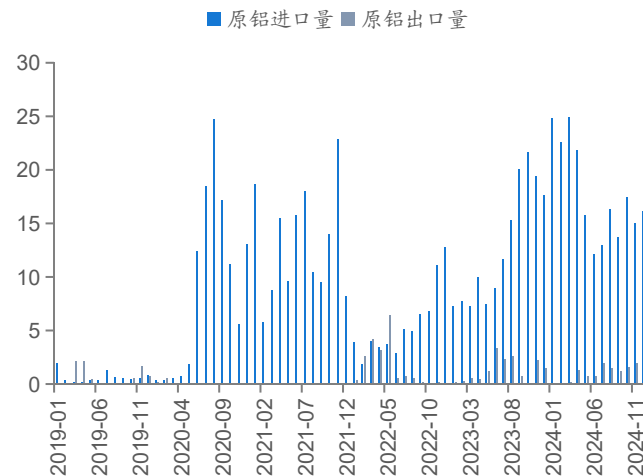
5

行业评级及风险提示

3、进出口

◆ **原铝进出口量**：2024年12月，原铝进口量为16.1万吨，相比于上月上涨1.1万吨，月环比增加7.4%，相比于上年同期下跌1.5万吨，年同比下降8.4%；原铝出口量为1.3万吨，相比于上月下跌0.6万吨，月环比下降32.4%，相比于上年同期下跌0.2万吨，年同比下降14.3%。

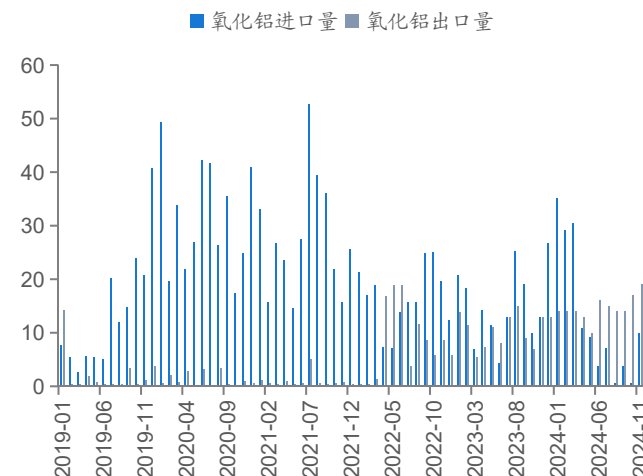
图表：原铝进/出口量 (万吨)



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12月，氧化铝进口量为1.5万吨，相比于上月下跌8.4万吨，月环比下降84.6%，相比于上年同期下跌25.3万吨，年同比下降94.3%；氧化铝出口量为19.0万吨，相比于上月持平，相比于上年同期上涨6.0万吨，年同比增加46.2%。

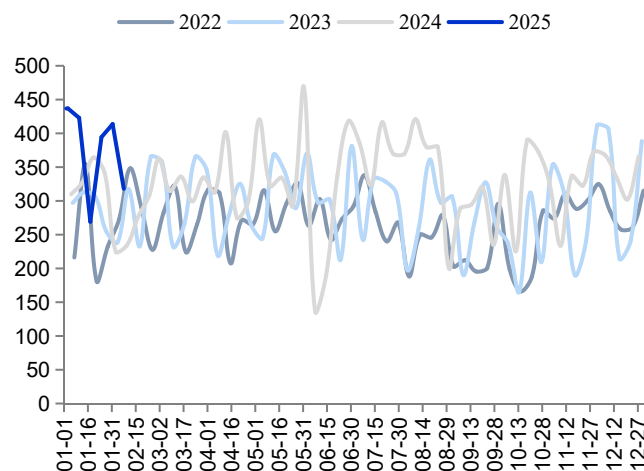
图表：氧化铝进/出口量 (万吨)



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2月7日，铝土矿周度到港量为318.1万吨，相比于上周下跌95.6万吨，周环比下降23.1%，相比于去年同期上涨83.8万吨，年同比增加35.7%。

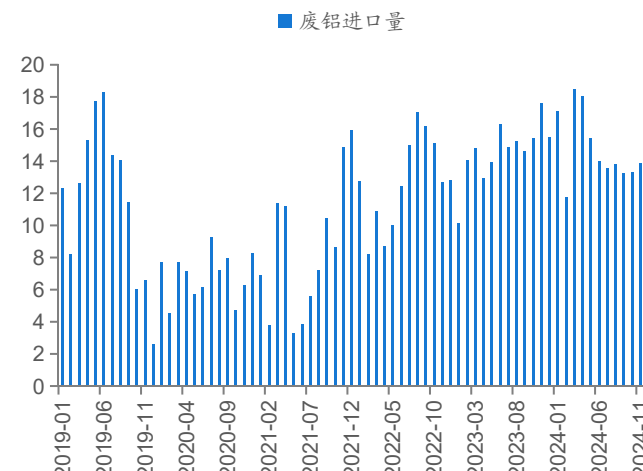
图表：铝土矿周度到港量 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

◆ **废铝进口量**：2024年12月，废铝进口量为15.8万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加14.3%，相比于上年同期上涨0.4万吨，年同比增加2.3%。

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

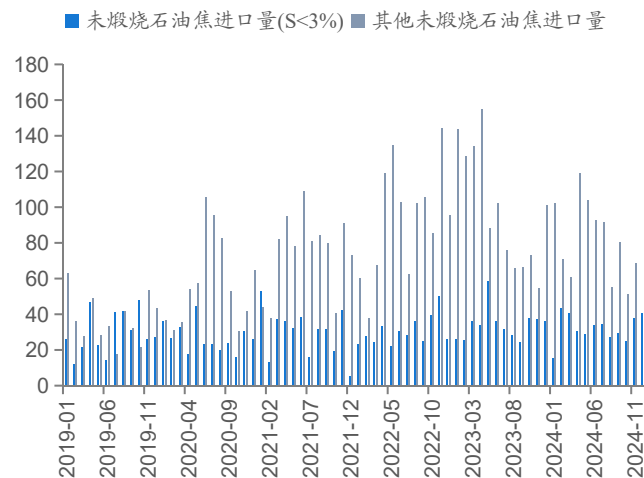
◆ **石油焦进口量**：2024年12月，未煅烧石油焦进口量(S<3%)为40.8万吨，相比于上月上涨3.1万吨，月环比增加8.3%，相比于上年同期上涨4.8万吨，年同比增加13.2%；其他未煅烧石油焦进口量为57.5万吨，相比于上月下跌10.9万吨，月环比下降16.0%，相比于上年同期下跌43.8万吨，年同比下降43.3%。

◆ **预焙阳极出口量**：2024年12月，预焙阳极出口量为19.8万吨，相比于上月下跌2.5万吨，月环比下降11.3%，相比于上年同期上涨6.0万吨，年同比增加43.3%。

◆ **铝板带出口量**：2024年12月，铝板带出口量为26.3万吨，相比于上月下跌6.1万吨，月环比下降18.8%，相比于上年同期上涨2.0万吨，年同比增加8.2%。

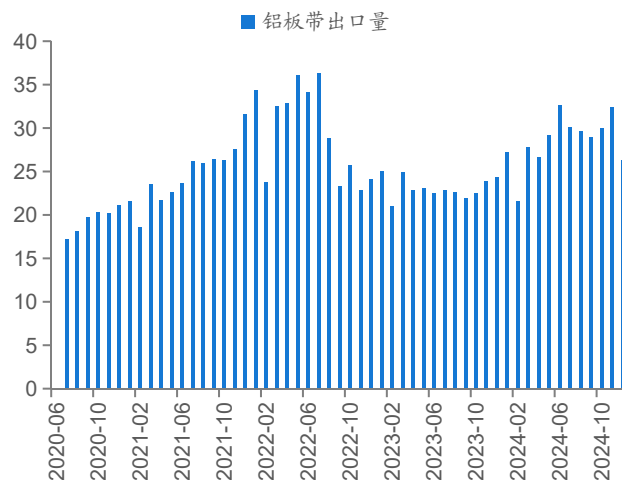
◆ **铝箔出口量**：2024年12月，铝箔出口量为11.5万吨，相比于上月下跌4.4万吨，月环比下降27.7%，相比于上年同期上涨1.1万吨，年同比增加10.1%。

图表：石油焦进口量（万吨）



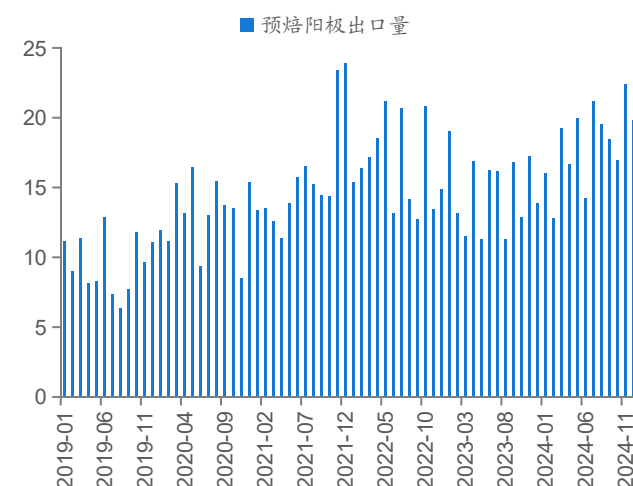
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝板带出口量（万吨）



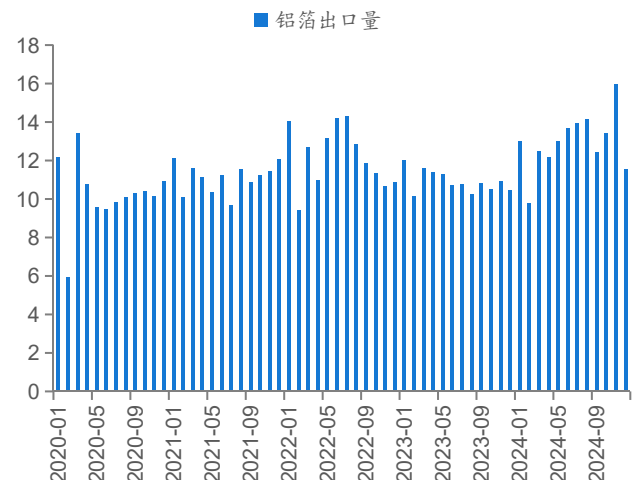
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

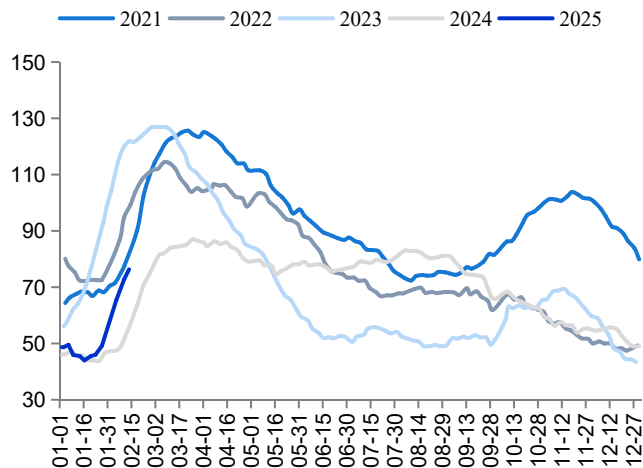
◆ **铝锭社会库存**：截至2月13日，铝锭社会库存为76.3万吨，相比于上周上涨10.9万吨，周环比增加16.7%，相比于去年同期上涨12.9万吨，年同比增加20.3%。

◆ **铝棒社会库存**：截至2月13日，铝棒社会库存为30.0万吨，相比于上周上涨2.5万吨，周环比增加9.2%，相比于去年同期上涨4.1万吨，年同比增加15.8%。

◆ **LME铝库存**：截至2月13日，LME铝库存为56.0万吨，相比于上周下跌0.8万吨，周环比下降1.4%，相比于去年同期上涨3.5万吨，年同比增加6.6%。

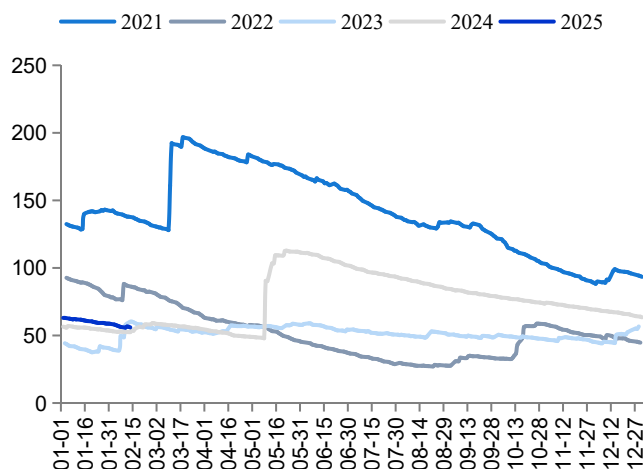
◆ **SHFE铝库存**：截至2月14日，SHFE铝库存为19.8万吨，相比于上周下跌1.0万吨，周环比下降4.9%，相比于去年同期上涨2.5万吨，年同比增加14.2%。

图表：铝锭社会库存（万吨）



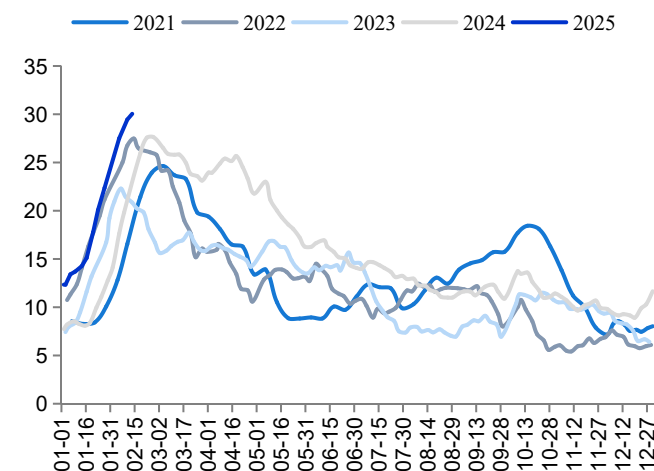
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME铝库存（万吨）



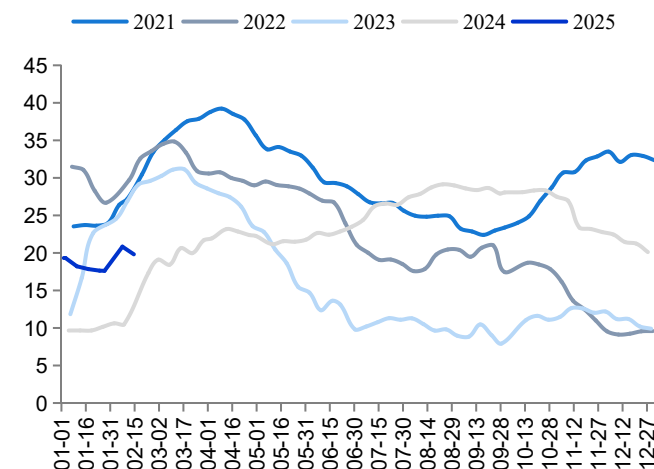
资料来源：LME、国海证券研究所

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）

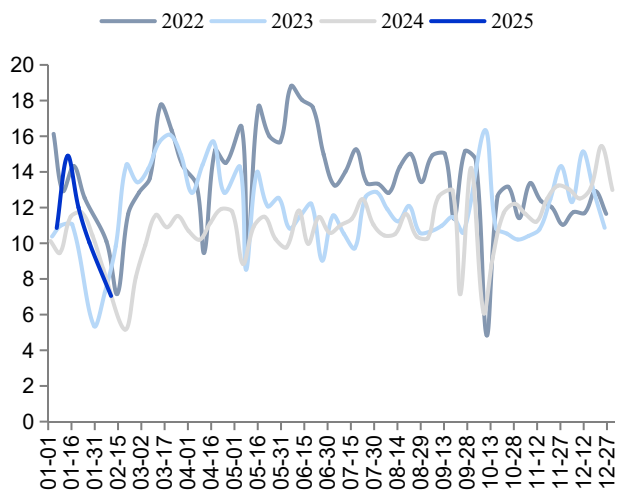


资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

4、铝锭及铝棒出库量

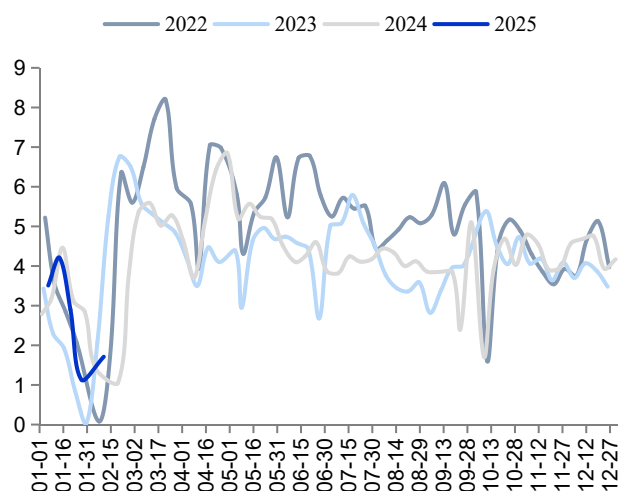
- ◆ **铝锭周度出库量**：截至2月10日，铝锭周度出库量为7.1万吨，相比于上周下跌3.0万吨，周环比下降29.9%，相比于去年同期上涨1.9万吨，年同比增加36.6%。
- ◆ **铝棒周度出库量**：截至2月10日，铝棒周度出库量为1.7万吨，相比于上周上涨0.6万吨，周环比增加51.3%，相比于去年同期上涨0.7万吨，年同比增加62.9%。
- ◆ **电解铝库存天数**：截至2月14日，电解铝库存天数为6.20天，相比于上周上涨0.89天，周环比增加16.8%，相比于去年同期下跌0.24天，年同比下降3.7%。

图表：铝锭周度出库量（万吨）



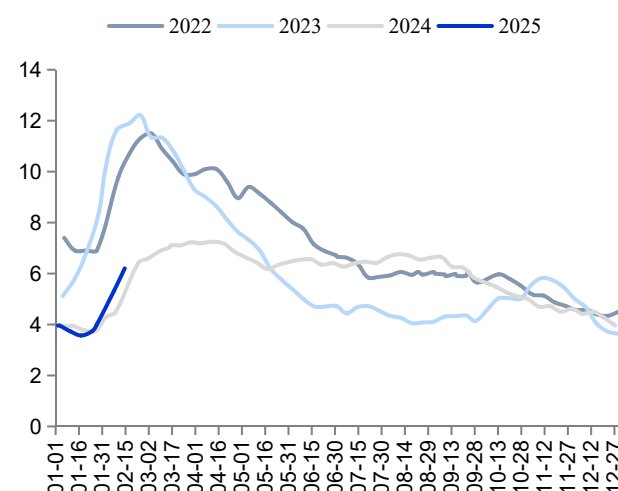
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

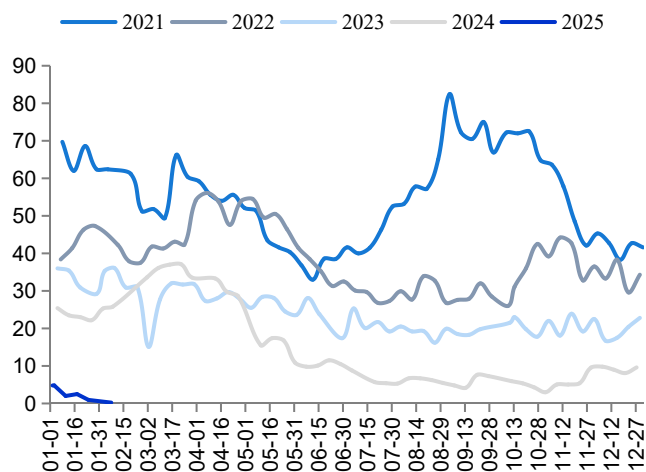


资料来源：SMM、国海证券研究所

4、氧化铝及铝土矿库存

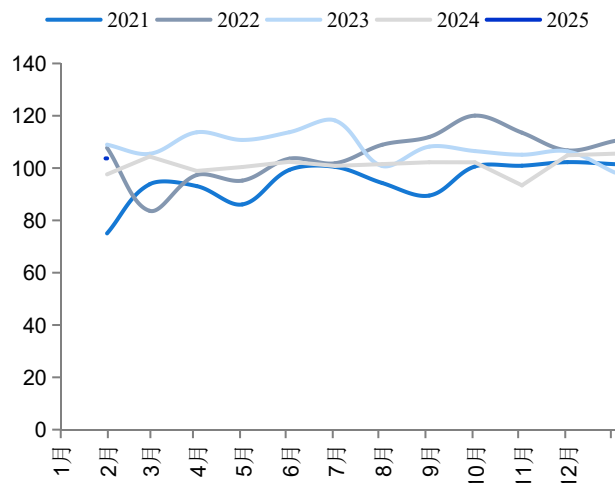
- ◆ **氧化铝港口库存**：截至2月14日，氧化铝港口库存为0万吨，相比于上周下跌0.2万吨，周环比下降100.0%，相比于去年同期下跌33.6万吨，年同比下降100.0%。
- ◆ **氧化铝厂内库存**：2025年1月，氧化铝厂内库存为103.7万吨，相比于上月下跌1.8万吨，月环比下降1.7%，相比于去年同期上涨5.4万吨，年同比增加5.5%。
- ◆ **铝土矿库存**：2025年1月，铝土矿库存为3975.6万吨，相比于上月上涨68.3万吨，月环比增加1.7%，相比于去年同期下跌309.0万吨，年同比下降7.2%。

图表：氧化铝港口库存 (万吨)



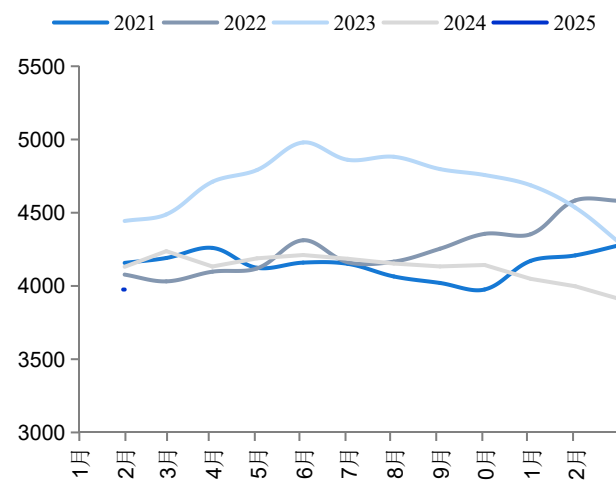
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

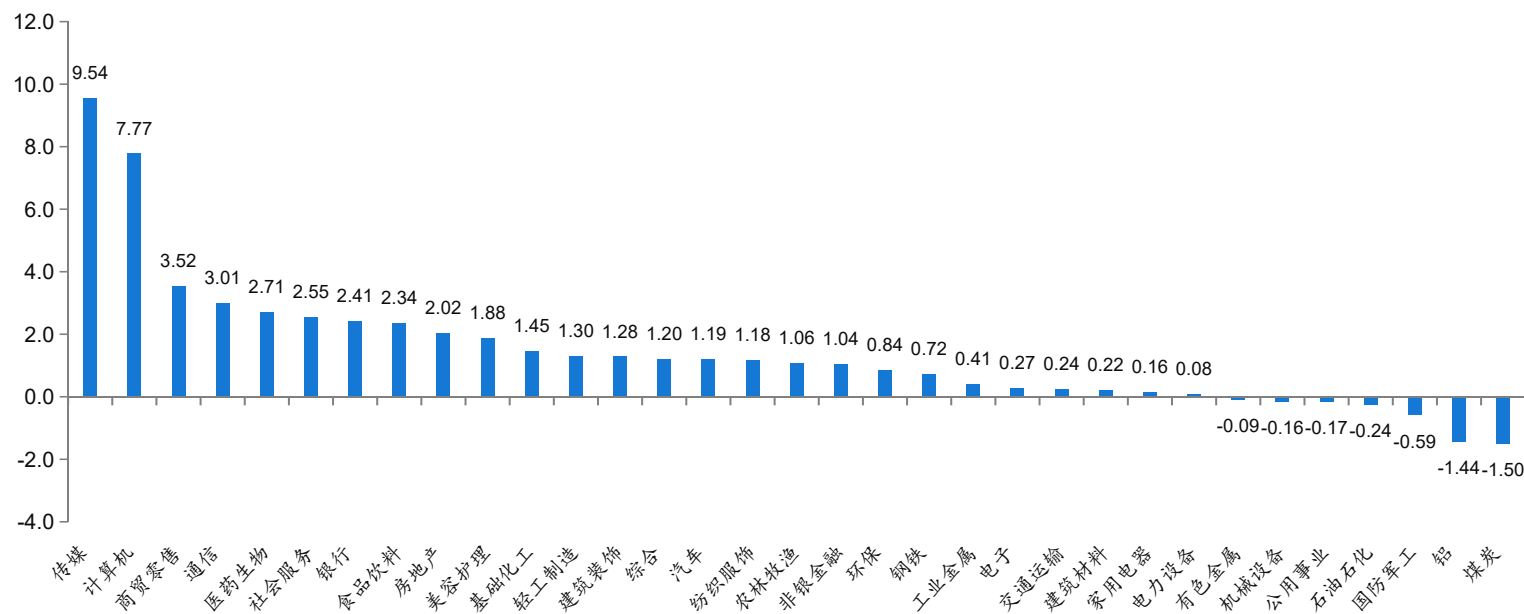
5

行业评级及风险提示

5、行业评级及风险提示

- ◆ **本周行情**：本周上证指数上涨1.3%到3346.7点，沪深300上涨1.2%到3939.0点；涨跌幅排名前三的行业分别为传媒(9.5%)、计算机(7.8%)、商贸零售(3.5%)。本周铝板块下跌1.4%，表现劣于大盘。

图表：本周行业涨跌幅（2月10日-2月14日，申万，%）

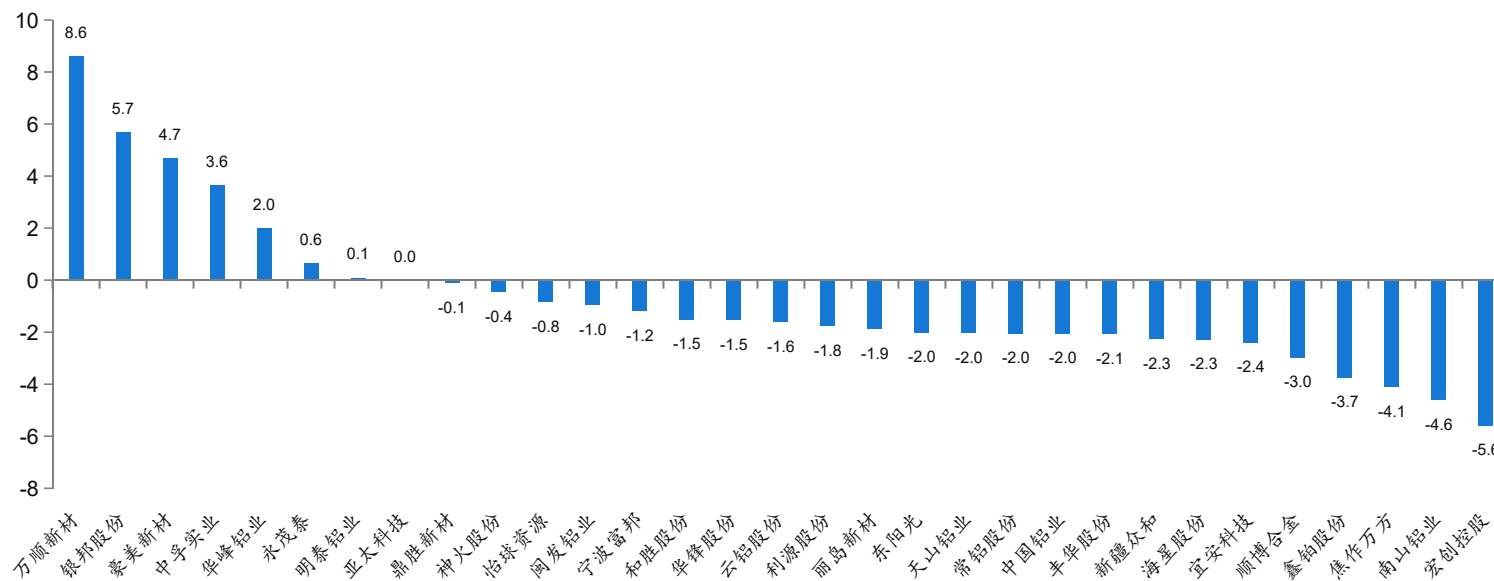


资料来源：iFinD、国海证券研究所

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万顺新材(8.6%)、银邦股份(5.7%)、豪美新材(4.7%)；涨跌幅后三的分别为宏创控股(-5.6%)、南山铝业(-4.6%)、焦作万方(-4.1%)。
- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，节后下游需求继续恢复，光伏、汽车等领域预期较好，铝价偏强运行；石油焦价格大幅上涨给电解铝成本端带来扰动。而氧化铝方面，随着铝土矿进口恢复和氧化铝产能投放，氧化铝供需逐步走向宽松，价格持续下跌，考虑长期氧化铝产能增长，远期价格将维持在较低水平。随着下游需求旺季到来，铝价或有更强势表现，电解铝环节盈利或将持续向上，板块有望迎来反转机会。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（2月10日-2月14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，若政策支持力度不足，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) 汇率波动的风险。铝的进出口规模较大，可能受到汇率波动的影响。

(7) 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年期货行业研究经验

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