

铝价短期平稳 中期承压

谨慎推荐 维持评级

分析师: 周卓玮 ✉: zhouzhuowei@chinastock.com.cn ☎: 010-66568044

1. 事件

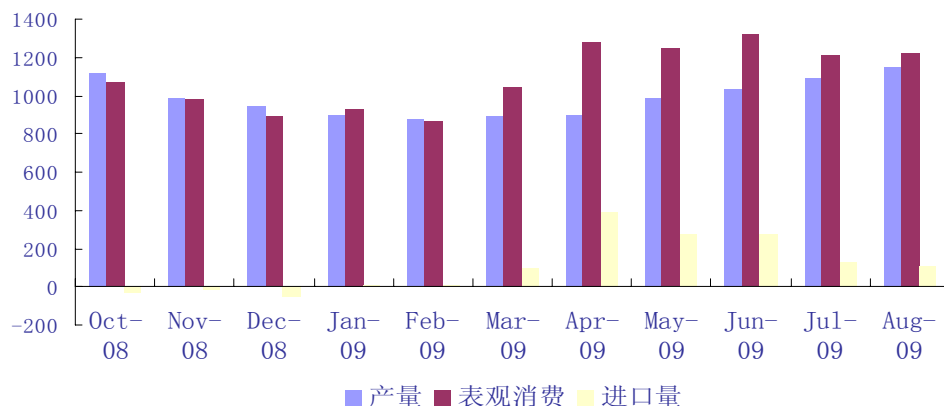
关注铝行业最新动态。

2. 我们的分析与判断

(一) 短期铝价将维持平稳

国内铝的有效需求环比增长势头减弱。经历了二季度下游企业的重建库存后，国内原铝的消费量的增长势头减弱，表观消费量已难以环比增长，主要表现在进口量的下降和库存的小幅增加。虽然下游的房地产、汽车等行业的有效需求仍然较好，但环比大幅增长的势头也有所减弱，并且随着国内货币政策的微调，未来的前景也具有的一丝不确定性。我们对于未来一段时间的国内铝需求判断是环比保持稳步，主要是投资需求的下降将使得有效需求的增长不那么明显。

图1 国内铝的表观消费环比出现下降



资料来源: 国家统计局 中国银河证券研究所

国际市场的铝需求收益于下游企业补充库存。随着美国、欧洲、日本等西方发达国家的工业生产逐步恢复，他们的铝下游企业也将经历一个补充库存的阶段。如果按照中国外铝需求一周的消费量粗略估计，这个数字大概在 40 万吨左右。但是补库毕竟是一个短期效应，并且对于西方国家经济复苏的力度和持续性仍存在很大不确定性，所以对于西方国家的需求不可报过高期望。

供应也将环比逐步恢复。因为国内的电解铝厂商成本较高，前期停产比例较高，随着铝价上涨后已复产，2009 年 8 月统计的电解铝产量为 115 万吨，较 2 月份增加约 27.6 万吨，年化大概约 331 万吨。我们预计此数字还会逐步增加，按照目前的产能计算，月产量仍有约 20 万吨的增加潜力。

综合来看，只要国内电解铝产量的增长是逐步的，短期的铝市供需将处于平衡状态，铝价也会保持平稳。

（二）中期铝价将承受压力

随着国外铝下游企业重建库存的结束和消费淡季的来临，西方国家的铝消费有可能出现环比下降的局面；

国内的电解铝开工率复产到一个较高的水平，如果接近 90%的话，那么每个月的产量将达到 135-140 万吨，如果届时国内的铝有效需求不能快速提升的话，那时铝市场的过剩又可能重演。

全球电解铝的库存的绝对量仍然非常高，虽然短期很大比例被锁定，但何时流向市场始终是个隐患，对铝价是一个威胁。

当然，我们认为如果全球经济的复苏力度非常强劲，铝的有效需求大幅增长，铝价仍然会保持上涨的态势，但我们仍然倾向于中期铝价仍会受制于以上因素而出现阶段性的调整。

（三）长期铝价重心随成本上移

如果放到一个更长的周期来考虑，我们认为铝价会是随着生产成本变化而进行趋势性的变化，因为全球能源成本的上升，铝价的重心也会逐步上移，长期铝价会在成本的基础上享受一定的溢价。

3. 投资建议

我们仍然认为单纯的电解铝企业未来的发展会受到很大限制，电解铝企业的发展会延伸到其他相关领域；

铝企业相互直接的竞争会是成本的竞争，拥有成本优势的电解铝企业值得长期看好。

我们认为目前 A 股的铝业公司估值基本合理，给予铝行业“谨慎推荐”的评级，公司方面，我们对于收购煤炭资产后盈利有望大幅增长的焦作万方给予“推荐”评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

有色金属行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

港股：中国铝业（2600.HK）、江西铜业（0358.HK）

A 股：中国铝业（601600.SH）、江西铜业（600362.SH）、关铝股份（000831.SZ）、锡业股份（000960.SZ）、中金岭南（000060.SZ）、西部矿业（601168.SH）、厦门钨业（600549.SH）、包钢稀土（600111.SH）、云海金属（002182.SZ）、中孚实业（600595.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908