

2011-04-11

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

有色金属/铝加工

增持/维持评级

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000510120008

(0755)8249 2171

yetao@mail.htlhsc.com.cn

联系人

孙浩中

(021)6849 8635

sunhz@mail.htlhsc.com.cn

铝加工行业电话会议纪要

我们于上周五（4月8日）组织了铝加工行业投资讨论电话会议，邀请了中国有色金属加工工业协会铝业部宋禹田主任与投资者就铝加工行业供需现状及发展趋势、铝在下游领域的应用、铝加工行业政策与规划以及铝的未来潜在应用领域等方面作了交流，并回答了部分投资者的提问。

会议纪要

铝材供需快速增长

经过六十年的发展，中国铝加工业经历了从无到有、从小到大、从弱到强的发展过程。中国的铝加工已经形成了比较完整的生产体系。进入 21 世纪以来，中国铝加工产业总的产量连续六年居世界第一。中国成为世界上最大的铝材生产国和消费国，综合实力和国际影响力也日益增加，是驱动世界铝加工业进步的重要力量。

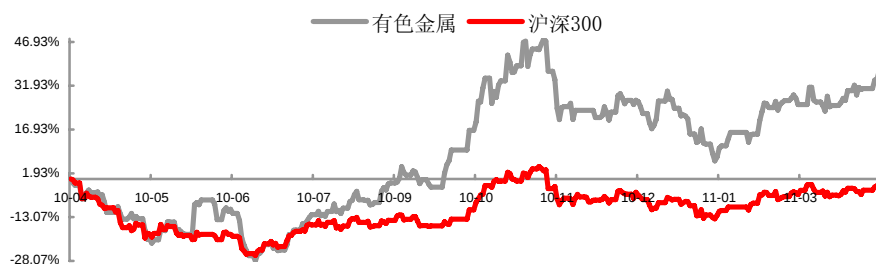
2005 年，我国铝材产量是 583.7 万吨，2010 年达到了 2026 万吨，已经突破了 2000 万吨；十一五期间，中国铝加工材的产量年均增长率为 28.26%。全球金融危机以后，欧美发达国家原铝的消费下滑很明显，而中国一直保持比较好的态势。从消费量来讲，前十个国家中有三个国家保持正增长。中国原铝的消费是 1315 万吨，居世界第一，2008 年的增长率是 5.2%，排第一位。印度和韩国分别增长了 3.25%和 0.2%。日本和俄罗斯持平。五个国家是负增长：其中美国达到了-30.96%，德国负增长 33.7%，意大利负增长 30.4%。

技术装备升级加快

从技术经济指标来看，十一五期间，中国调整铝加工业的产业结构，加大了整治铝加工节能减排的力度，依靠技术创新，取得了很好的经济效益。2009 年，铝材的综合成品率比 05 年高 6.58 个百分点，金属消耗下降了 13.48 公斤/吨，综合能耗减少了 336.8 公斤焦煤/吨。所以，中国以较低的资源能源消耗支撑了铝加工的平稳较快增长。

十一五期间，受全球经济金融危机的主要影响，铝加工业经济效益波动很大。

最近 52 周行业表现



我国铝加工业上游经济效益不好，哪怕铝的产能受到了限制，企业的盈利水平仍大幅度缩水。铝的价格经历了冰火两重天。最高的时候突破了 21000 元/吨，最低的时候跌破了 12000 元/吨。但是，铝加工行业仍然保持了比较好的盈利水平。因为铝加工的定价模式是铝锭价格+加工费，而加工费这一块有所上升，因此比较有效地抵御了国际金融危机的冲击。

十一五期间，我国的技术装备也有所明显的提升。新建的大型铝加工项目选用了大量世界一流水平的技术装备，这样既保证了生产效率，又稳定了产品质量，进而取得了比较好的社会效益和经济效益。

产业向资源地转移 集中度不断提高

从产业结构来讲，中国的产业结构这几年也发生了很大的变化，主要在产业的分布和集中度方面。在十一五期间，具有资源优势的河南、山东、广西等省份铝加工业发展很快，在全国的地区排名中分别列为第二位、第三位和第十位。从全国来看，青海、宁夏、内蒙依靠丰富的铝资源，铝加工业也得到很快的发展。比如内蒙古，2005 年，内蒙古的铝材产量只有 3000 吨，当时全国排名最后；2010 年，内蒙古的铝材产量达到了 37.9 万吨，跃居全国第十一名。

中国的铝加工业集中度不高的现象很长时间一直在持续。经过这些年的不断调整、兼并、重组，中国铝加工业集中度有了很大的提高。当前我国的铝加工企业总共有 1500 多家，2010 年铝材产量是 2026 万吨，企业的平均产量为 13500 吨，是 2000 年企业平均产量的 8.7 倍。2009 年，我国的主要铝型材生产企业将近 700 家，平均产量是 11980 吨，比 1997 年平均产量提高了 15.4 倍。所以，中国现在有了一批影响力比较大的铝型材企业。比如说中铝西南铝、山东南山、广东兴发、广东凤铝、辽宁忠旺等都已经进入了本行业的世界前十名。

产品结构多元化

从产品结构和产品质量来讲，中国的铝加工材现在有 300 多种合金，15000 多种规格，产量品种都是最多的国家之一。在十一五期间，中国铝加工材的品种、规格日益丰富，开发出许多高性能、高附加值的铝材产品。有些产品已经成为国际名牌，在国内外享有很高的信誉度和美誉度。比如，板带箔材占铝加工总量的比例持续上升。2009 年的时候，我国平轧材是 573 万吨，占铝加工材总量的 36%，比 2000 年的 23.8% 高了 12.2 个百分点，比 2005 年 32.3% 提高了 3.7 个百分点。其次，高精度板材增加较快。

“十一五”以前，我们国家的易拉罐板材几乎全部依赖进口，高峰时期，西南铝也就能生产 3000 多吨。“十一五”以后，特别是南山 1+4，渤海 1+3 等等陆续投产以后，2010 年我国的易拉罐用板已经达到了 15 万吨，自给率达到了 50%。

在挤压材方面，工业挤压材比例持续增加。比较典型的如 2009 年铝棒材产量是 101.44 万吨，是 2005 年的 2.57 倍。在建筑方面，我国节能型的隔热铝型材比例也达到了将近 20%。在易拉罐板材方面，我国易拉罐板材主要一直是进口。现在主要是南山铝业在做，这些年，他们的产品质量稳定，得到了日本、韩国等主流制罐企业的认可。2010 年，通过了美国最大的啤酒供应商百威集团的试用。在这次试用中，他们接触到的是速度最高、工艺最多、选材最宽、产量最大的企业。12 个工位冲坯的速度是每分钟 1900 个，拉伸的速度是每分钟 400 个。我国产品上去以后，运转正常，产品质量和性能都达到了国际先进水平。西南铝生产的 3104 合金罐料最宽达到了 1.79 米，突破

了设备的极限。在铝箔方面，2009年，上海阜新铝业（美铝上海）的0.00636mm铝箔通过了瑞典利乐公司的全面质量认证。通过认证后，成为我国第二家通过利乐公司认证的企业。第一家是厦顺，他们用的是热轧料，而上海用的铸轧料，成为了全世界唯一的使用铸轧料生产铝箔通过利乐包装的企业。

在铝型材方面，我国生产的建筑铝型材在奥运工程、世博工程、亚运工程等国际一流的建筑工程上大量使用，也证明了中国铝材完全满足世界级项目的要求。2009年11月26日，号称世界第一的迪拜塔基本建成。迪拜塔的高度是828米，表面的玻璃幕墙达到了14.2万平方米，这些幕墙所用的型材全部是中国生产。这也是世界公认的高度最高、难度最大的幕墙工程。再一个亮点就是十一五期间，国产铝材装备中国高铁技术，屡创世界纪录。2009年12月，拥有自主知识产权的广武高铁全线开通。这是世界上一次性建成最长、运转速度最快的一条高铁。全长是989公里，设计时速是350公里。2010年，中国继续演绎高铁的奇迹，国产和谐号，新一代高速动车组最高的时速已经达到了486公里/小时。从车体型材，到输变电网的相关型材，一直到车站的装修，高铁的隔声屏障所用板材，都是国产的。另外，在重点军工铝材方面有重大的突破。比如说，十一五期间，中国载人的探月航天工程、军用飞机、武器装备都大量地使用了国产的管棒材、板带箔、锻件以及其他特殊的铝材。

从外贸来讲，十一五期间，中国的铝材出口出现波动比较大。特别是经济危机以后，引起了很多的贸易摩擦，以及美元贬值等等，对我们的冲击比较大的。特别是铝型材。2008年，我们的铝型材出口是26.3万吨，比2007年大幅减少了69个百分点。2009年，中国铝材的出口量占当年总产量的8.75%，创下了这几年出口量的新低。在国家新政的影响下，铝材出口量正在恢复之中。出口量也逐步在增加。2010年，铝材出口量占当年铝材总产量的10.75%，已经接近了十一五末这样的水平。

铝材内生增长空间依旧广阔

铝材以其优良的性能和回收性，在发展低碳经济、构建节约型社会的今天，仍然是大有作为的。主要有两大类产品，一个是压延产品，市场是交通运输，比如说，集装箱、冷藏箱、液车、火车、飞机、轮船等等领域。现在最大的用量应该是汽车工业了。我国汽车工业2010年产销已经超过了1800万辆。

再就是建筑板材。建筑业也是拉动高精板材消费的主力。比如机场、写字楼、豪华住宅对装饰板的要求非常高。建筑外墙的保温、防潮、装饰等等。在包装方面，箔材有很好的阻断性能，强度高、隔热、防潮，因此对药品、食品、饮料、香烟包装以及家用箔比较多。在其它方面，电力工业、新能源、家电、制冷等方面，都有很好的应用。

第二类产品是挤压型材。挤压型材是建筑型材，是我们传统优势的一个产业。现在看，主要市场是房地产，依然是铝的消费大户。国家虽然对商品房进行了调控，但在保民生的大前提下，大规模的建设经济适用房和廉租房。还有就是新型的节能型的建筑。从2008年10月1日以后，中国开始实施《建筑节能条例》，建筑节能受到越来越多的重视。我国现有的建筑里，大部分都属于不节能的，特别是散热，门窗，屋顶散热，都是不节能的。所以，隔热型材、隔热幕墙有较大的需求。工业型材的用途就更广泛了，主要是交通运输、电子通信、电力、制冷、机械制造等等。

对于市场发展及竞争力方面，有个基本的判断：在全球资源能源紧缺和国际经济一体化的大背景下，铝材成为非常重要的轻金属材料。比如说，国家现在正在正处于工业

化和城市化的快速发展时期，民生工程对高性能铝材保持比较强烈的发展需求。这为我们国家的铝加工业提供了广阔的发展空间。民生工程、城镇化、交通运输、车辆的轻量化、节能型建筑、新能源等等。

第二方面，由于资源与环境的压力，对铝材的消费是个很好的拉动。人们也越来越深刻地认识到资源与环境的重要性。使用绿色的环保材料是可持续发展的有效措施。

第三，就是关于我们国家铝材的消费与发达国家相比，还有较大的差距。铝的消费是衡量国家发达程度的一个很重要的指标。资料显示，美国过去的 100 年间，共消费了两亿吨铝。我们国家从 1949 年到 2002 年，累计消费了 4000 万吨铝。2009 年，中国人均铝材消费量是 11.6 千克，还不到美国 2005 年的一半，也低于其它发达国家。所以，这也预示着中国的铝材有较大的空间。

政策暖风频吹

十一五期间，国家出台了大量的产业政策，对铝加工业的平稳较快发展起到了很好的指导和保证作用。主要有七个相关政策：

第一，2007 年，国家发改委制定了《铝行业准入条件》，是以发改委第 64 号文件形式发布的。这个准入条件，从企业规模、外部条件、工艺装备、能源和资源消耗、环境影响评价以及安全生产和职业危害等五个大的方面对铝加工项目提出了具体而明确的要求。这个对产业发展的结构、促进产业的升级意义是十分重大的。

第二，2009 年，国家出台了《有色金属产业调整和振兴规划》，这个规划既是应对金融危机的一个规划，也是产业升级和长远发展的规划。这里提到了稳定铝材市场、控制总量、淘汰落后，加强技改、推动铝加工产业结构优化升级。这个规划的出台，一是体现了国家抗击金融危机的信心，另一方面也促进了铝加工业的产业升级。

第三，国家及时出台了铝材的出口退税，这对我们铝材的出口影响较大。2008 年底，国家把铝板带的出口退税率从 11 提高到 13。2009 年 2 月，国家又恢复了铝型材的加工贸易。2009 年 4 月，对铝型材出口退税率从 0 恢复到 13。这些政策的出台，对于我们的出口还是有利的。

第四，2010 年 9 月 6 号，国务院提出了《促进产业兼并重组的意见》。这个意见从制度上做了重要的突破，基本上从机制上消除了地方政府阻挠企业兼并重组的动机，对于推动兼并重组意义是很重要的。

第五，十一五期间，国家重视民生工程，实行增长、促内需的政策，加大了基础设施的建设，推行了家电下乡、汽车下乡。特别是 2009 年，中央一号文件又提出建材下乡。那么，铝材作为建材的重要部分，也得到了很好的拉动。

第六，2009 年年底，国家多个部委联合作业，提出了要淘汰落后产能，从土地的供应、差别能源的价格、开征相关税收、不提供授信等方面，有一系列的措施，迫使落后产能退出市场。

第七，国家把战略型新型产业作为国民经济的重要支柱产业，铝材因为两个性能成为不可或缺的功能材料和结构材料。铝加工成为新材料产业的重要组成部分，对于战略型产业是有利的支撑。

投资热情依旧高涨

关于发展前景，有如下一些预测：一是国外的公司看到中国市场，加大在中国的投资。有这样几个例子可以作为证明。一是萨帕上海热传输，在十一五期间，第二期第三期相继启动，并取得了很好的成果。公司主要是生产汽车散热器、冷凝器方面用的复合板带箔材，现在萨帕集团正在中国进行挤压厂的建设。公司正在联系，特别是想和中铝进行强强联合。还有一个就是爱励公司和中国鼎胜共同投资 3 亿美元，生产 15 万吨铝合金，去年 10 月份也在镇江签字。爱励公司是世界三大航空板材生产商，全球第四大铝板箔生产商，世界上五家经过世航认证的民用航空材料指定供应商。所以鼎胜和他们合作生产宽厚板，大板材，前景应该比较乐观。此外，去年 5 月 29 日，大连汇程铝业有限公司 20 万吨高精度大规格铝合金板带材项目开工，总投资是 4.4 亿美元。大连汇程铝业有限公司是英国先导控股公司设立的海外投资企业，专门从事高精度的铝合金板带材的生产。

从国内投资来讲，十一五期间，对铝加工的投资热情很高，相继建成了南山“1+4”、渤海“1+3”、亚洲铝业“1+5”三条热连轧生产线；到目前为止，加上十五期间建设的西南铝“1+4”和河南明泰“1+4”一共有五条热连轧。现在在建的超过了五条，主要有青海“1+3”、中铝瑞闽“1+3”、宁夏“1+4”、山东鲁丰“1+4”、广西柳州“1+4”。我国第一条哈斯列特连铸连轧生产线也有有望于今年上半年建成投产，填补了国内空白。从宽厚板来讲，东北轻合金是 4.95 米的项目，西南铝 4.35 米的项目基本建成。挤压材方面受益于高铁、大飞机项目，大型挤压机呈现新一轮投资高潮，目前超过 5000 吨的机器有 24 台，在建的也有 20 台。

还有一个是关于铝代铜方面，从人类文明来讲，材料的不断进步，互相之间的替代都是一个显著的表现，也是一个渐进的过程，比如说从石器、青铜器、铁器；现在看铜的价格持续高涨，铝代铜的呼声比较高。再有一个是关于民生方面的。主要是家用铝箔，过去用量较少。欧美等发达国家对包装用铝箔很讲究，去年曾出现过一次性塑料餐盒中毒事件，这也推动了一次性铝箔餐盒的应用。

问答环节

Q1: 廉租房、经适房以及保障性住房是否会用铝型材？铝型材与塑钢材料之间对比，优劣是什么？

答：价格的确是制约铝材应用的重要瓶颈。但从门窗来看，最早是木制的，后来是钢窗，塑钢，再到铝合金门窗；特别是塑钢和铝型材之间存在较大争论。塑钢尽管价廉，但存在几个重要缺陷：易于老化变形，不耐用；如遇火灾，会燃烧并产生大量毒气，造成较大人身伤亡；高层建筑使用时，密封性较差；不能回收利用，并不环保。目前条件较好的农村地区也都推广使用铝合金门窗了。

Q2: 铝代铜的量大概有多大？

答：目前还很难测算，但已经在开始了。主要在漆包线方面和热传输方面。工具的小型化，要求功率要强，但要轻。热传输方面主要是散热器，集中在冰箱和空调行业。以前的汽车水箱和空调都是用铜的，现在用铝的，国外该部件的铝化率已经基本达到 95%以上了，我们也在不断提升。

性能方面，主要还是功能方面，散热和导电方面，与铜相比有差距，但正在往这方面

转。现在铜价很高，且铜资源稀缺，对外依存度达 50%以上。

Q3: 铜主要还是在电力领域进行应用，铝在机械与物化性能方面与铜相比仍有一定的劣势，那么铝代铜在电力领域能走多远呢？

答：现在的很多导线都是钢芯铝绞线，里面是钢筋，外面是铝线；在导线方面，铝的导线也比较多。铝在电磁线、漆包线方面也有一些应用，应该说这方面在逐渐扩大。铝在变压器方面的应用，还有一定的安全问题，这是一个渐进和摸索的过程，应该是一个努力的方向。

Q4: 国家有无可能出相关法规去推广节能型材？

答：中国开始逐渐重视建筑节能条例，对门窗的导热率、空气渗透率等都相对明确的规定。现在的建筑节能型材，特别是隔热型材等，作为门窗和幕墙能达到 20%左右。但一些低层和民用建筑还没有特殊的要求。从国家建设节能型社会的角度看，隔热型材会越来越多。80 年代初，隔热型材已经有了，比如北京国际饭店；但这么多年一直在发展，市场空间很大。国内三四星级的酒店或者写字楼，还是用的单层玻璃；未来会有每年约 7-8%的替换需求。

Q5: 压延类的集装箱、冷藏箱以及汽车板的未来供需状况？PS 版基的情况？

答：中国是集装箱大国，一个 20 英尺的集装箱需铝材 300 多公斤，板带 200 多公斤。冷藏箱若用钢铁有个冷脆性问题，温度降到一定程度，钢铁的强度性能将会明显下降，但铝不明显，铝的强度可以保持，这样铝就有优势了。还有液体，比如有腐蚀的，天然气方面的，还有船舶运输方面。冷藏车用的多一些，船运天然气方面，储罐用的多。国外厢式车应用较多，装货方便，对环境也好，我们是裸的或者是篷布包裹，国外很多都是厢式车运输。

PS 版基是一个耗材，我们国家也是个大国，但从人均消耗来讲，还是比较低的。资料显示，人均印刷业的消耗方面，中国是 3-4 美元，美国 300 多美元，日本 470 美元，当然这其中不仅有 PS 版还有纸张、油墨等，但这个指标从侧面反应出我们还有比较大的发展空间。2002 年，我国报纸发行量达到 8200 万份，但人均数字又比较低了，挪威 705 份/千人；日本 635 份，美国 269 份，中国只有 63 份。未来 PS 版基，特别是 CTP 版基增长会快些，因为目前主要还是进口的。

Q6: 铝加工材的供需状况？

答：近年来，铝加工业发展迅速，竞争加剧，铝材的利润水平有下滑的趋势。空调亲水箔加工费以前有 1 万，现在 6 千左右。但很难说供大于需求，下游消费还是有市场的。比如说过去我们钢材产量 1 亿吨时，就说存在过剩现象；但我们去年钢产量可能在 7 亿吨，也没见到大面积的企业倒闭。另外，铝是仅次于钢铁的第二大金属，铝和钢有一个比例，铝占钢的 3-5%；如果有 7 亿吨钢，铝 2000 万吨，那占比也只有 3% 不到，离 5%还有较大空间。中低档产品的加工费会面临下降的趋势，但还要看具体情况和细分子行业。

风险提示

产能扩张过快导致竞争加剧，加工费水平下滑；铝价波动激烈，导致的企业经营风险



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn