

铝价上涨 谁将最受益？

——铝行业跟踪研究报告

✍ 林建 执业证书编号：S1230511010010
☎ 021-64718888-1286
✉ linjian@stocke.com.cn

本报告导读：
➢ 电解铝冶炼企业将直接受益于铝价的上涨
➢ 替代效益：镁将间接受益铝价上涨

投资要点：

■ 铝价一枝独秀

在基本金属中，铝价一枝独秀、表现坚挺。2011 年以来，LME3 月铝上涨了 7.5%，而同期 LME3 月铜却下跌 6.8%。国内期货方面，沪铝亦同样强于沪铜的表现。电价的上调、工信部等叫停 770 万吨拟建产能、电荒现象、库存下滑等多重因素支撑铝价的走强。

■ 电解铝冶炼企业将直接受益于铝价的上涨

铝价的上涨，将增加铝冶炼企业的销售收入，改善企业的盈利能力，对电解铝冶炼企业直接形成利好。通常，电解铝产能越大、电解铝收入占比越高、总股本越小的企业对铝价的波动越敏感，通过测算，我们发现焦作万方、云铝股份和中孚实业对铝价波动最为敏感，铝价每吨上涨 1000 元，其每股增加毛利分别高达 0.88 元、0.42 元和 0.40 元。

■ 上游铝土矿、氧化铝企业将间接受益于铝价上涨

电解铝价格的上涨将刺激上游铝土矿及氧化铝的需求，从而可能导致铝土矿和氧化铝价格水涨船高。在铝行业上市公司中，目前只有中国铝业、云铝股份和南山铝业掌握铝土矿资源，并具有氧化铝生产能力，这三家公司将有可能间接受益于铝价的上涨。

■ 替代效益：镁将间接受益铝价上涨

镁合金具有比重轻、比强度和比刚度高、导热导电性好、兼有良好的阻尼减震和电磁屏蔽性能、易于加工成型等优点，可以代替塑料及铝合金以满足产品的轻、薄、小型化，高集成度等要求。镁和镁合金成为现代汽车、电子、通信等行业的重要原材料。铝价的上涨导致镁铝价差缺口不断缩小，镁对铝的替代效应将逐步得以凸显，因此，镁合金的行业龙头云海金属亦将间接受益于铝价的上涨。

行业评级

有色金属

看好

相关报告

- 1 《电荒与铝价走势分析：电荒引致铝价企稳后走强》2011.06.07
- 2 《电荒与有色金属投资机会》2011.05.26
- 3 《铅期货上市 铅锌比价有望走强》2011.03.25
- 4 《铅期货将复制锌走势 个股存交易性机会》2011.03.23
- 5 《铅期货即将上市 利好铅上市公司》2011.03.22

报告撰写人：林建

数据支持人：林建





正文目录

铝价一枝独秀	3
铝产业链及相关上市公司	3
电解铝冶炼企业将直接受益于铝价的上涨	3
上游铝土矿、氧化铝企业将间接受益于铝价上涨	4
替代效益：镁将间接受益铝价上涨	4

图表目录

图 1：铝价上涨导致镁铝价差缩小	5
图 2：云海金属的收入结构图 2010	5
表 1：铝产业链及相关上市公司	3
表 2：电解铝冶炼上市公司对铝价的敏感度分析（铝价每吨上涨 1000 元）	4
表 3：上市公司铝土矿资源储备及氧化铝产能情况表	4





铝价一枝独秀

在基本金属中，铝价一枝独秀、表现坚挺。2011 年以来，LME3 月铝上涨了 7.5%，而同期 LME3 月铜却下跌 6.8%。国内期货方面，沪铝亦同样强于沪铜的表现。

电价的上调、工信部等叫停 770 万吨拟建产能、电荒现象、库存下滑等多重因素支撑铝价的走强。

铝产业链及相关上市公司

铝价上涨哪些上市公司将受益呢？在回答这个问题之前，我们先了解一下铝产业链及相关的上市。

铝产业链通常包括：铝土矿-氧化铝-电解铝-铝深加工等四个环节，相关的铝上市公司主要有 13 家，其中铝行业的龙头中国铝业和云铝股份具有较完整的产业链，焦作万方和中孚实业相对专注于电解铝的冶炼，而常铝股份、新疆众和、东阳光铝等公司则强于铝深加工。

表 1：铝产业链及相关上市公司

证券代码	证券简称	铝土矿开采	氧化铝	电解铝	铝深加工
000612.SZ	焦作万方			Y	
000807.SZ	云铝股份	Y	Y	Y	Y
002160.SZ	常铝股份				Y
002379.SZ	鲁丰股份				Y
002501.SZ	利源铝业				Y
002540.SZ	亚太科技				Y
002578.SZ	闽发铝业				Y
600219.SH	南山铝业		Y	Y	Y
600595.SH	中孚实业			Y	Y
600673.SH	东阳光铝			Y	Y
600768.SH	宁波富邦				Y
600888.SH	新疆众和			Y	Y
601600.SH	中国铝业	Y	Y	Y	Y

资料来源：浙商证券研究所

电解铝冶炼企业将直接受益于铝价的上涨

铝价的上涨，将增加铝冶炼企业的销售收入，改善企业的盈利能力，对电解铝冶炼企业直接形成利好。通常，电解铝产能越大、电解铝收入占比越高、总股本越小的企业对铝价的波动越敏





感，通过测算，我们发现焦作万方、云铝股份和中孚实业对铝价波动最为敏感，铝价每吨上涨 1000 元，其每股增加毛利分别高达 0.88 元、0.42 元和 0.40 元。

表 2：电解铝冶炼上市公司对铝价的敏感度分析（铝价每吨上涨 1000 元）

证券代码	证券简称	电解铝产能(万吨)	电解铝收入占比	每股增加毛利(元)
000612.SZ	焦作万方	42	98%	0.88
000807.SZ	云铝股份	50	49%	0.42
600595.SH	中孚实业	60	99%	0.40
601600.SH	中国铝业	384	43%	0.28
600219.SH	南山铝业	15.6	21%	0.08

资料来源：浙商证券研究所

上游铝土矿、氧化铝企业将间接受益于铝价上涨

在铝产业链中（铝土矿-氧化铝-电解铝-铝深加工），通常每 2.50 吨铝土矿可以生产出 1 吨氧化铝，约 1.93 吨氧化铝可以生产出 1 吨电解铝。

电解铝价格的上涨将刺激上游铝土矿及氧化铝的需求，从而可能导致铝土矿和氧化铝价格水涨船高。因此，掌握铝土矿资源及具有氧化铝生产能力的企业将间接受益于铝价的上涨。

在铝行业上市公司中，目前只有中国铝业、云铝股份和南山铝业掌握铝土矿资源，并具有氧化铝生产能力，这三家公司将有可能间接受益于铝价的上涨。

表 3：上市公司铝土矿资源储备及氧化铝产能情况表

上市公司	铝土矿资源	氧化铝产能(万吨)
中国铝业	国内铝土矿资源储备 8.5 亿吨以上	1380
云铝股份	控股文山铝业拥有 25 个探矿权，铝土矿资源约 1.36 亿吨	80
南山铝业	参股澳大利亚海湾铝业公司（铝土矿开采与销售）20%股权	160

资料来源：浙商证券研究所

替代效益：镁将间接受益铝价上涨

镁合金具有比重轻、比强度和比刚度高、导热导电性好、兼有良好的阻尼减震和电磁屏蔽性能、易于加工成型等优点，可以代替塑料及铝合金以满足产品的轻、薄、小型化，高集成度等要求。因此，镁和镁合金成为现代汽车、电子、通信等行业的重要原材料。

铝价的上涨导致镁铝价差缺口不断缩小，镁对铝的替代效应将逐步得以凸显，因此，镁合金的行业龙头云海金属将间接受益于铝价的上涨。





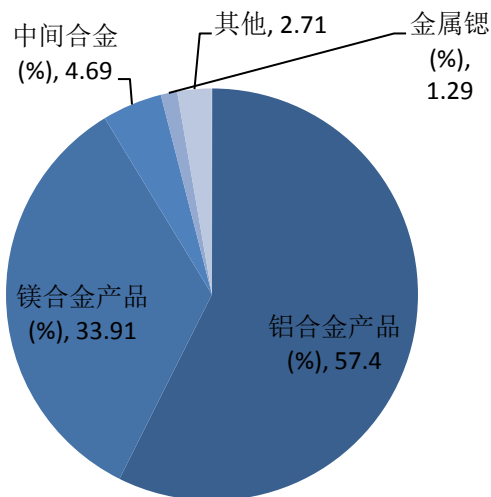
图 1：铝价上涨导致镁铝价差缩小



数据来源:Wind资讯

资料来源：浙商证券研究所 wind资讯

图 2：云海金属的收入结构图2010



资料来源：浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

