

28 July 2011 | 5 pages

我们的铝行业研究心路历程

— 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:

投资要点:

3月18日,我们从保障房建设角度开始关注铝行业的投资机会,接着从**电荒影响供给、电荒影响成本、某知名投行屯铝的思考、铝内外盘比价关系、铜铝比价关系、草根调研铝下游需求情况、电解铝项目叫停、印尼限制铝土矿出口**等多角度、多层次研究铝行业的供求基本面,深度挖掘铝价上涨的驱动因素,得出了**铝价将逐步走强、铝行业拐点初现**的基本判断,持续关注和推荐了具有铝土矿资源优势的云铝股份(000807)、产业链一体化的南山铝业(600219)、业绩对铝价上涨最具弹性的焦作万方(000612)、中孚实业(600595)等公司。

到目前为止,我们的研究逻辑和结论正逐步地、部分地得到期货市场和股票市场的验证。期货市场方面,沪铝和LME3月铝自3月18日以来,上涨的幅度11.86%和3.13%;股市方面,云铝股份也从底部的8元左右上涨至当前的10元,涨幅高达25%。我们仍将继续关注铝行业的动态发展,持续挖掘铝行业的投资机会。

以下是我们的铝行业研究心路历程。

行业评级

有色金属

看好

相关报告

- 1《铝行业跟踪研究报告:多重利好叠加 期市股市共振》2011.07.28
- 2《铝行业跟踪研究报告:叫停拟建电解铝项目提振铝价》2011.07.26
- 3《草根调研中国国际铝工业展览会简报:产能不断扩张 结构悄然改变》2011.07.14
- 4《铝行业跟踪研究报告:行业拐点初现 继续看多铝价》2011.07.05
- 5《铝行业跟踪研究报告:铝价上涨谁将最受益?》2011.06.09

报告撰写人: 林建

数据支持人: 林建





3月18日，我们从保障房建设角度开始关注铝行业的投资机会，接着从**电荒影响供给、电荒影响成本、某知名投行屯铝的思考、铝内外盘比价关系、铜铝比价关系、草根调研铝下游需求情况、电解铝项目叫停、印尼限制铝土矿出口**等多角度、多层次研究铝行业的供求基本面，深度挖掘铝价上涨的驱动因素，得出了**铝价将逐步走强、铝行业拐点初现**的基本判断，持续关注和推荐了具有铝土矿资源优势的云铝股份（000807）、业绩对铝价上涨最具弹性的焦作万方（000612）、中孚实业（600595）等公司。

到目前为止，我们的研究逻辑和结论正逐步地、部分地得到期货市场和股票市场的验证。期货市场方面，沪铝和LME3月铝自3月18日以来，上涨的幅度11.86%和3.13%；股市方面，云铝股份也从底部的8元左右上涨至当前的10元，涨幅高达25%。**我们仍将继续关注铝行业的动态发展，持续挖掘铝行业的投资机会。**

以下是我们的铝行业研究心路历程。

需求角度：保障房建设拉动铝的需求

研究报告：2011年3月18日，《铝深加工将直接受益于保障房建设》

基本逻辑和结论：建筑行业是铝的最重要消费领域。我国铝挤压材消费结构中，建筑领域的消费比重约70%，其他工业领域应用量不足30%。保障房的建设将直接拉升铝的消费需求。

基本数据：根据测算，门窗面积一般占房屋建筑面积15%，而我国门窗材质约有55%使用铝合金，每平方米门窗需要8公斤铝建筑型材。因此，每100平米的建筑面积，将消耗约66公斤的铝挤压材。每年新增保障房开工面积6亿平方米，将每年拉动39.6万吨的铝型材的消费需求。按2010年中国铝挤压材产量1050万吨计算，保障房建设将每年新增约3.8%的增量需求。

电荒角度：电荒引致铝价企稳走强

研究报告：2011-5-26，《电荒与有色金属投资机会》

2011-6-7，《电荒引致铝价企稳后走强》

基本观点：在基本金属中，电解铝吨耗电量最大、所占成本最高，受电荒影响相对更大。电荒导致供给减少、成本增加从而支撑铝价走强。

基本数据：一方面，电解铝吨耗电量最大，为14500千瓦时，而锌、铅和铜吨金属仅耗电分别为4000千瓦时、1500千瓦时和1000千瓦时；另一方面，由于铝价相对较低，电力所占电解铝的成本比重较大，为35%，而电力占锌、铅和铜的成本比重仅为10%、4%和1%。因此，在电荒背景下电解铝所受影响更大，电解铜所受影响较小。





投资建议：铝电联营企业所受影响相对较小。在电荒背景下，高耗能的电解铝行业整体供给将受到抑制，在需求不变的前提下，具备铝电联营或者地处水电资源或煤炭资源丰富区域的电解铝冶炼、深加工企业则更具有竞争优势，相关的上市公司分别为：新疆众和（600888）、南山铝业（600219）、中孚实业（600595）、焦作万方（000612）、神火股份（000933）和云铝股份（000807）。

公司层面：在铝价上涨的判断下 谁将从铝价上涨中获益

研究报告：2011-6-8 《铝价上涨 谁将最受益》

基本观点：电解铝冶炼企业将直接受益于铝价的上涨，上游铝土矿、氧化铝企业将间接受受益于铝价上涨。

逻辑与数据：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。

比价效应：内外盘比价、铜铝比价支撑铝价 首次提出行业拐点的判断

研究报告：2011-7-15 《行业拐点初现 继续看多铝价》

基本结论：铝价将继续上涨 行业拐点初现。根据我们的估算，目前市场电解铝的生产成本在 15000 元-17500 元区间之间，行业整体平均生产成本约为 16600 元/吨。随着铝价屡创今年新高，电解铝行业整体开始扭亏为盈，我们预计下半年铝现货均价约为 18000 元/吨，铝行业拐点初现。

逻辑与数据：过去 3 年沪铝连续/LME3 月铝平均比值为 7.44 倍，而当前比值为 6.95 倍，内盘价格相对低于外盘价格约 7%，出现了铝价内外盘倒挂现象。基本金属之间通常存在着一定的比价关系，过去 5 年沪铜连续/沪铝连续的平均比值为 3.38 倍，而当前铜/铝比价为 4.06 倍，表明铝相对于铜而言“便宜”了。

草根调研 亲身感受下游旺盛的需求

研究报告：2011-7-14 《草根调研中国国际铝工业展览会：产能不断扩张 结构悄然改变》

基本观点：下游需求旺盛，铝价走强有基本面支撑；下游产能不断扩张，但结构在悄然改变。

供给层面：叫停电解铝项目提振铝价

研究报告：2011-7-26 《叫停拟建电解铝项目提振铝价》

逻辑与数据：工信部等九部委叫停 23 个拟建电解铝项目，这些项目的原预计总规模为 774 万吨，总投资预算为 770 亿元，占 2010 年全国电解铝总产能 2300 万吨的 34%。

投资建议：继续看好产业链一体化的云铝股份(000807)和南山铝业(600219)，以及业绩对铝价上





涨最为敏感的焦作万方(000612)和中孚实业(600595)。

供给层面：印尼限制铝土矿出口 期市股市产生共振

研究报告：2011-7-28 《多重利好叠加 期市股市共振》

逻辑与数据：市场预期印尼将限制铝土矿出口。中国的铝资源相对贫乏，铝土矿资源占全球的比重仅为 3%左右，且我国铝土矿资源多数为一水硬铝石型低铝硅比的中低品位矿石，高铝硅比的矿石数量较少。因此，电解铝产销量占全球比重约为 40%的中国，每年需要进口大量铝土矿生产原铝，当前中国铝土矿的自给率约为 57%，而印度尼西亚是中国最重要的铝土矿进口国之一，根据海关统计，2011 年 1-6 月份中国共进口铝土矿 2075 万吨，其中进口自印度尼西亚 1618 万吨，占比为 78%。印尼限制铝土矿出口，将导致铝土矿供应趋紧，刺激铝土矿及氧化铝价格上升，原材料成本的上升将支撑铝价走强。当前，非中铝氧化铝主流成交价已上涨至 2680-2800 元/吨，迅速缩窄了与中铝氧化铝 3000 元/吨的价差。





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>

