

铝行业动态点评

——供需紧张态势初现

行业/有色金属

同步大势

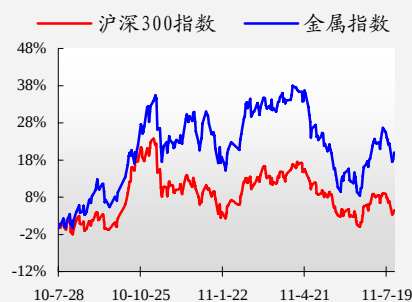
维持评级

发布时间：2011 年 7 月 28 日

投资要点:

- 电解铝行业供需两旺，一方面，电解铝产量今年前 6 个月逐月提升，同时电解铝产能利用率不断提高，目前产能利用率为 90%，已接近于历史高位。另一方面，市场需求旺盛，代表性下游需求保持较快增长，其中，房地产开发投资累计额，增长 30%，主要家电产品的产量也增长 20-40%，汽车产量保持正增长。预计，今年电解铝行业需求将增长 10-15%。
- 产能增长受限。上半年，受铝价低迷，电力供应紧张影响，新增产能的投放慢于原投产计划，下半年各季将各有 100 万吨新增产能投放。但未来产能增长受控，774 万吨拟建电解铝产能已全部被叫停。
- 国内库存持续降低。自进入消费旺季的 4 月份以来，不论是交易所的铝库存，还是铝现货库存都呈持续降低态势。
- 铝现货升水，预示铝供应紧张，铝价走高仍有空间。
- 铝材出口快速增长。今年以来，铝国内外比价一直较低，国内铝材出口竞争力较强，铝材出口在今年上半年呈稳定增长态势。
- 铝企利润，稳步回升。今年上半年，铝企承受多重压力，一是电力供应紧张，二是铝企电价提升，增加了铝企的成本压力。但是进入到 6 月份以来，铝价呈稳步上扬的态势，导致铝企弥补成本压力之后，利润明显回升。
- 铝价仍有上涨动能。预计，在产能增长受限的背景下，由于产能利用率已经非常高，而电解铝下游需求仍非常旺盛，现货呈升水态势，另外，铝国内外逆价差态势表明，铝材出口仍占优，铝锭进口仍需价格回归。因此，我们预计，行业将面临阶段性转折，铝价将稳步上扬，公司利润将进一步回升。
- 建议关注对铝价弹性较大的铝冶炼企业，如焦作万方、云铝股份和中孚实业。但提示在下半年铝产能快速投放带来的风险。

走势图



重要公司

评级

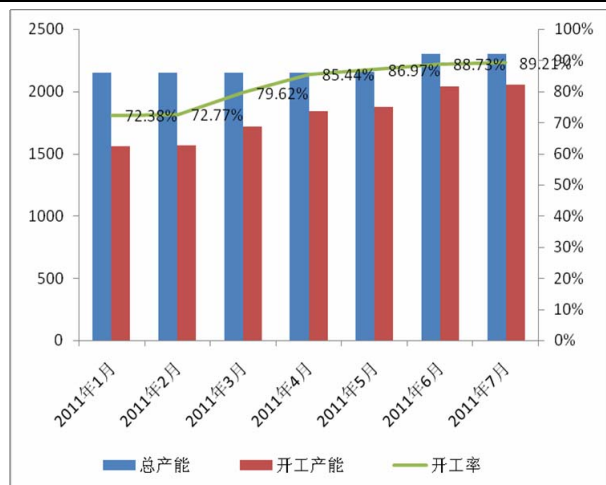
焦作万方	谨慎推荐
云铝股份	谨慎推荐
中孚实业	谨慎推荐

分析师：潘喜峰 联系人：陈炳辉
执业证书编号：S0550511020005
TEL: (8621)6337 7000-319
FAX: (8621)6337 3209
Email: zhouli@dbzq.com
地址：上海市延安东路 45 号 20
邮编：200002

近来，铝行业出现了一些积极的变化，铝供需趋紧的态势已经有所显现。

第一，产能利用率不断走高。电解铝产量今年前 6 个月逐月提升，同时电解铝产能利用不断提高，目前产能利用率近 90%，已接近于历史高位。

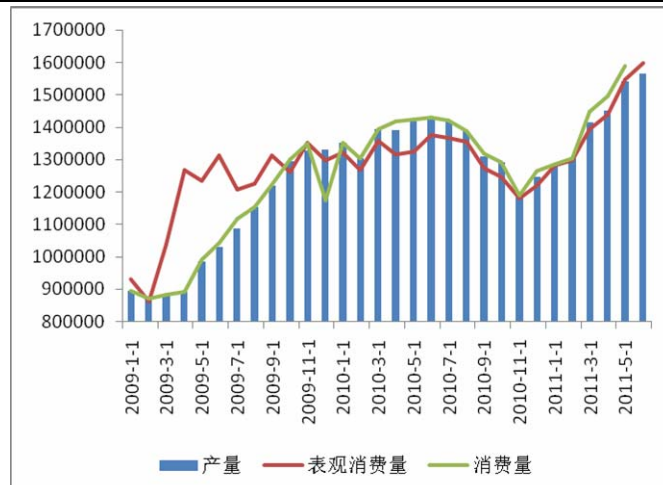
图 1 我国电解铝产能利用率已升至 90%



注：产能利用率=当年产量/当年产能

资料来源：百川资讯，东北证券

图 2 今年以来，铝需求量创出新高



注：产能利用率=月日均产量/（当年产能/365）

资料来源：百川资讯，东北证券

图 3 历史上海外电解铝产能利用率均值为 90.24%



注：产能利用率=当年产量/当年产能

资料来源：IAI，东北证券

图 4 6 月全球电解铝产能利用率已达 92.84%

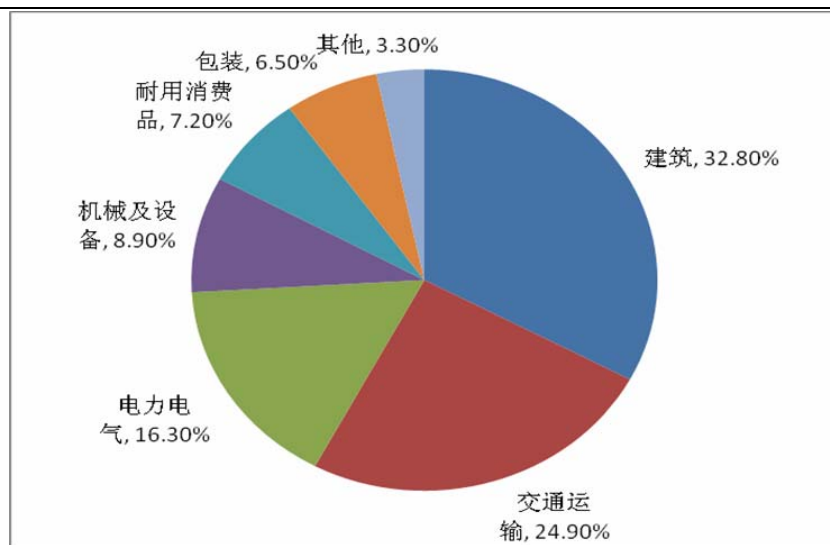


注：产能利用率=月日均产量/（当年产能/365）

资料来源：IAI，东北证券

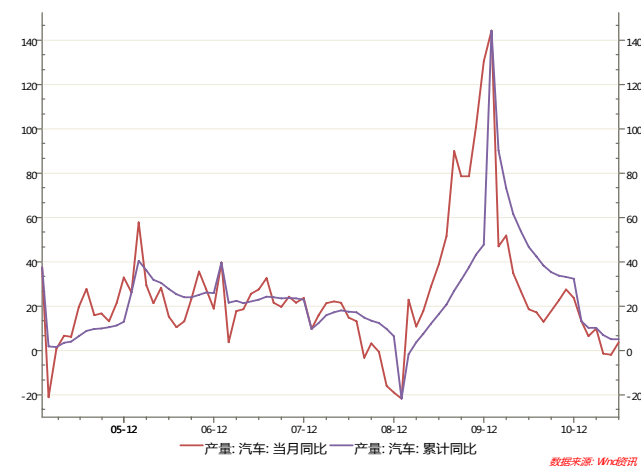
第二，我国铝行业市场需求旺盛，代表性下游需求保持较快增长，其中，房地产开发投资累计额，增长 30%，主要家电产品的产量也增长 20-40%，汽车产量保持正增长。预计，今年电解铝行业需求将增长 10-15%。

图 5 我国铝消费结构以建筑、交运、电力电气行业为主



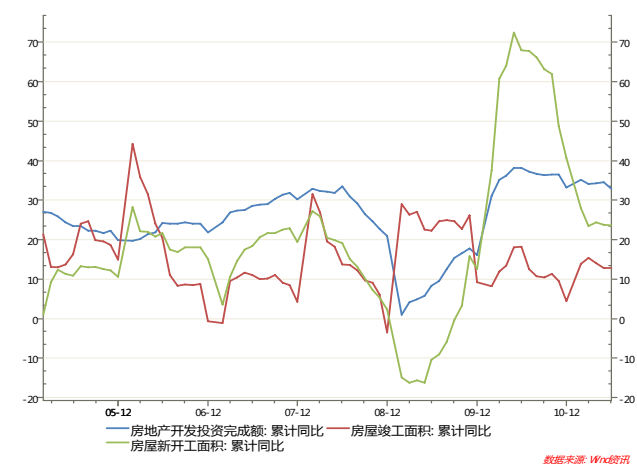
资料来源: SMM, 东北证券

图 6 汽车产量保持稳定, 增速在 5% 左右



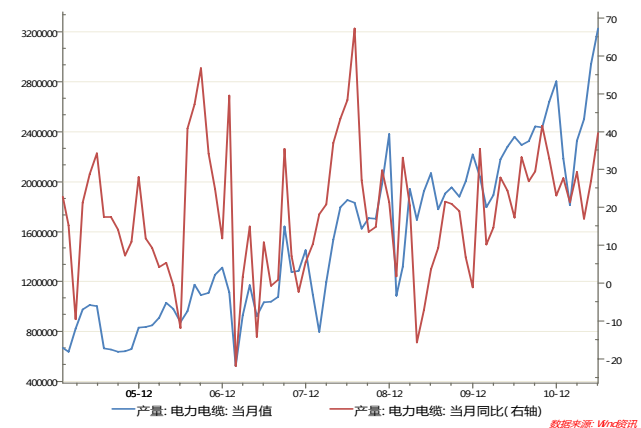
资料来源: IAI, 东北证券

图 7 房地产开发投资同比增长 30% 以上



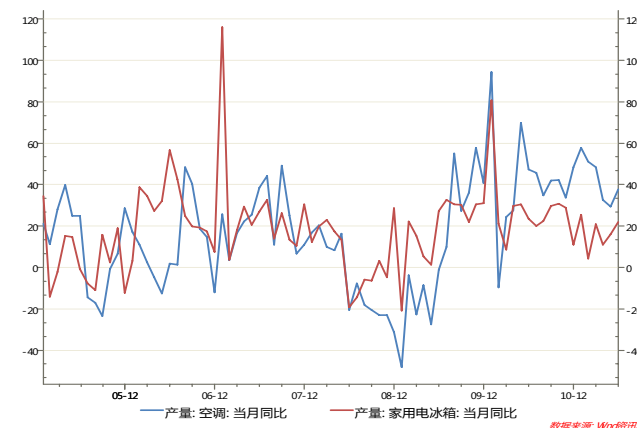
资料来源: IAI, 东北证券

图 8 电力电缆产量同比增长 30% 多



资料来源: WIND, 东北证券

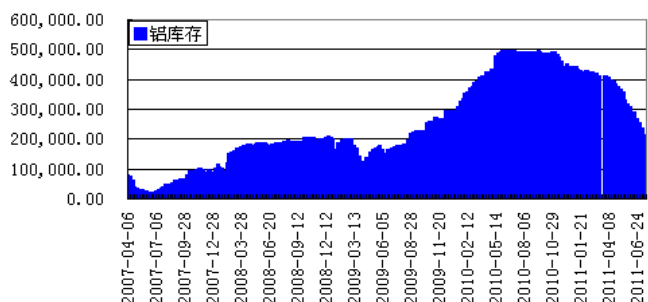
图 9 主要家用电器同比增长 20%-40%



资料来源: WIND, 东北证券

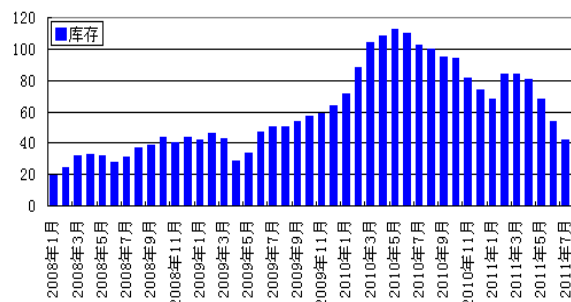
第三，国内库存持续降低。自进入消费旺季的4月份以来，不论是交易所的铝库存，还是铝现货库存都呈持续降低态势。

图 10 上海期货交易所铝库存 单位：吨



资料来源：WIND，东北证券

图 11 国内主要现货市场铝库存 单位：吨



资料来源：SMM，上海金属网，东北证券

第四，上半年，电解铝产能增长有限。首先，774万吨拟建电解铝产能全部叫停。今年4月14日，九部委印发了《关于遏制电解铝行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的紧急通知》，要求严格控制拟建电解铝项目。取消地方出台的各项优惠政策。严禁以各种方式扩大产能。据上海有色网消息，工信部等九部委联合调查组于6月中下旬对全国铝行业进行联合调查行动，被调查的23个拟建电解铝项目已于7月上旬全部叫停，这些项目的原预计总规模为774万吨，总投资预算为770亿元。

其次，上半年产能增长有限。上半年，电解铝行业，产能增长较慢，按原投资计划，上半年投产的产能约在100多万吨。但实际的情况是，受铝价低迷影响，电解铝行业上半年投放的产能不多，同时受到电力紧张影响，部分电解铝厂无法投产。

再次，今年，按工信部的方案，我国将淘汰60多万吨落后产能。

表 1 2011 年新增产能原投产计划及实际情况预测

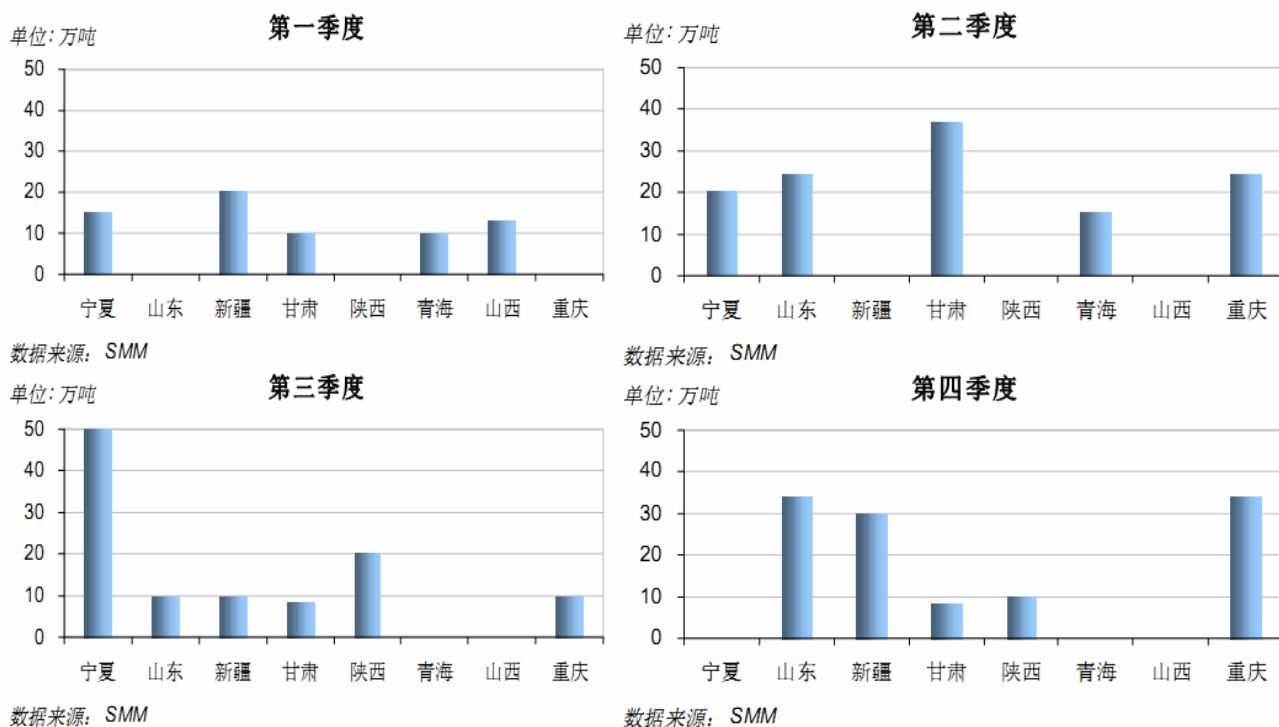
序号	企业名称	原有产能	新增产能 (万吨)	2011 年能投产 产能 (万吨)	原投产计划	实际投产进度
1	中铝连城铝业	28	38.8	38.8	2011 年投产	暂停投产,达产计划后延
2	临洮铝业有限公司	5	5	5		
3	甘肃东兴铝业与酒泉钢铁	0	90	40	年底有望投产	
4	霍煤鸿骏铝电	43	35	0	已建好 24 万吨, 但没电无法启动	24 万吨新增产能计划 10 月份投产
5	中电投青铜峡迈科	88	27	27	三季度投产	新增产能因电力问题 7 月暂缓投产
6	桥头铝电	30	40	40	一季度投产	仅 30 万吨在产
7	青海黄河上游水电开发	25	25	25	二季度投产	11 年下半年全部达产

8	新疆建设兵团农六师	40	40	40	年底投产	
9	农八师天山铝业	0	100	40	三季度投产	
10	天龙矿业	4.5	10	10	年底投产	
11	重庆天泰	5.8	10	10		
12	山东魏桥	100	100	60		131 万吨在产
13	陕西有色金属集团	23	40	20	年底部分投产	
总计		392.3	560.8	355.8		

资料来源：百川资讯，东北证券。

随着铝价走高，预计第三，第四季度我国每个季度都将有大约 100 万吨电解铝产能投放，其中一部分是在上半年未能投产的产能，另一部分则是受铝价走高，铝企业利润回升，而加快投放的产能。

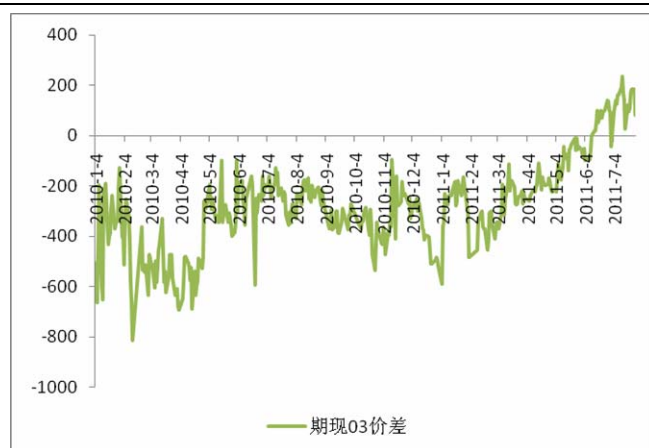
图 12 第三、四季度均有 100 多万吨电解铝产能投放市场



资料来源：smm，东北证券

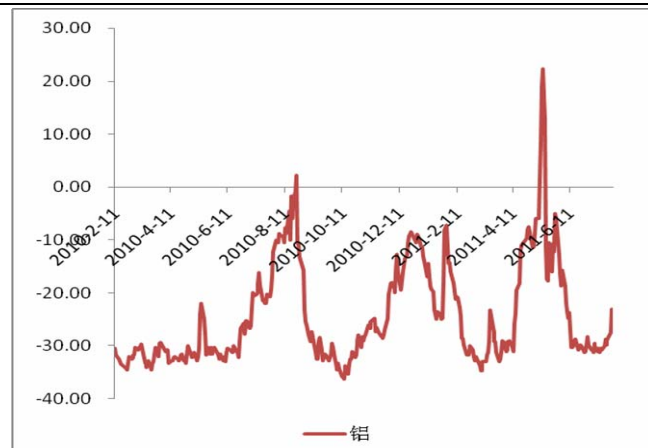
第五，铝现货升水，预示铝供应紧张，铝价走高仍有空间。自 2010 年以来，我国铝价一直处于期货升水状态，直到最近，在需求拉动之下，铝现货呈升水态势。铝现货重归升水表明市场需求旺盛，现货呈供应紧张态势。

图 13 近来，铝期现价差自去年以来首度转正



资料来源：WIND，东北证券

图 14 LME 铝期限价差回升



资料来源：WIND，东北证券

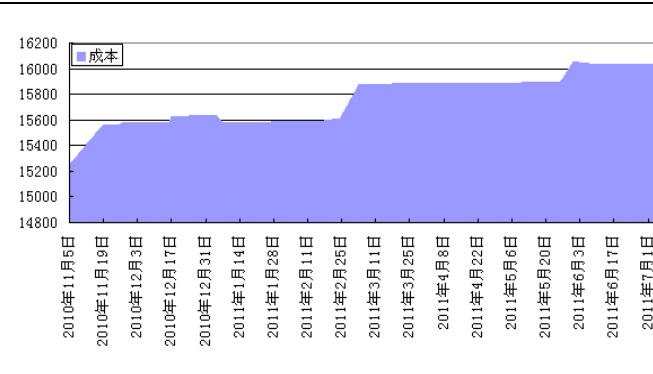
第六，供电紧张，电解铝成本再次提升，并限制新增电解铝产能的投放。

图 15 国内电解铝生产成本构成



资料来源：百川资讯，SMM，东北证券

图 16 国内电解铝生产成本



资料来源：百川资讯，SMM，东北证券

发改委 5 月 30 日宣布，自 6 月 1 日起，包括山西、青海、甘肃、江西、海南、陕西、山东、湖南、重庆、安徽、河南、湖北、四川、河北、贵州在内的 15 个省市工商业、农业用电价格平均每千瓦时上调 1.67 分钱。电解铝行业作为高耗能行业，吨铝耗电量达 14000 度，电力成本占电解铝生产成本的 40%多，电价每上调 1 分钱，对电解铝生产成本的影响在 140 元/吨。

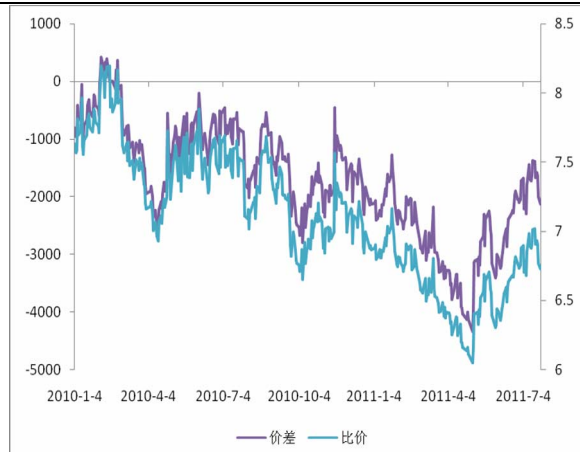
表 2 部分省市电价上调，电解铝成本上扬

省市	电价上调幅度 (分/千瓦时)	电解铝成本上调幅度 (元/吨)
河南	1.81	253.4
山西	2.40	336.0
山东	2.29	320.6
陕西	2.14	299.6
甘肃	0.90	126.0
青海	0.63	88.2
四川	0.40	56.0
贵州	1.36	190.4

资料来源：东北证券

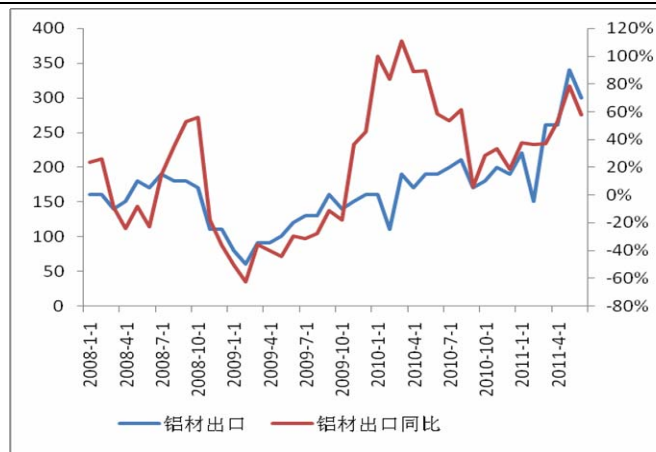
第七，铝材出口快速增长。今年以来，铝国内外比价一直较低，国内铝材出口竞争力较强，铝材出口在今年上半年呈稳定增长态势。

图 17 沪伦比价仍较低，有利铝材出口



资料来源：WIND，东北证券

图 18 铝材出口快速增长，6 月增长近 60%



资料来源：WIND，东北证券

第八，铝企业利润，稳步回升。今年上半年，铝企承受多重压力，一是电力供应紧张，二是铝企电价提升，增加了铝企的成本压力。但是进入到6月份以来，铝价呈稳步上扬的态势，导致铝企弥补成本压力之后，利润明显回升。

第九，预计，在产能增长受限的背景下，由于产能利用率已经非常高，而电解铝下游需求仍非常旺盛，现货呈升水态势，另外，铝国内外逆价差态势表明，铝材出口仍占优，铝锭进口仍需价格回归。因此，我们预计，行业将面临阶段性转折，铝价将稳步上扬，公司利润将进一步回升。

建议关注对铝价弹性较大的铝冶炼企业，如焦作万方、云铝股份和中孚实业。

表 3 主要铝冶炼企业的弹性比较

证券代码		电解铝产能 (万吨)	股份数 (万股)	电解铝产能/股份
000612.SZ	焦作万方	40	48018	8.330
000807.SZ	云铝股份	50	118398	4.223
600219.SH	南山铝业	17	193415	0.879
600888.SH	新疆众和	2	35206	0.568
600595.sh	中孚实业	84	151487	5.545
601600.SH	中国铝业	404	1352449	2.987

资料来源：WIND，东北证券。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。