

铝行业周报：铝价震荡，氧化铝继续上扬，关注需求变化

评级：推荐(维持)

陈晨(证券分析师)
S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

王璇(证券分析师)
S0350523080001
wangx15@ghzq.com.cn

最近一年走势



沪深300表现

表现	1M	3M	12M
有色金属	13.2%	18.5%	12.8%
沪深300	16.3%	16.4%	12.9%

相关报告

《铝行业周报：铝价高位震荡，氧化铝仍然强势（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2024-10-22

《铝行业周报：政策持续加码，铝价高位，关注板块投资机会（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2024-10-13

《铝行业周报：政策“组合拳”发力，需求持续改善，“去库+涨价”延续（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2024-09-29

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/10/25	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
1378.HK	中国宏桥	12.24	1.21	2.12	2.25	10.1	5.8	5.4	买入
002532.SZ	天山铝业	8.46	0.47	0.91	0.97	17.8	9.3	8.7	买入
601600.SH	中国铝业	8.49	0.39	0.77	0.86	21.7	11.1	9.9	买入
000933.SZ	神火股份	17.96	2.63	2.16	2.56	6.8	8.3	7.0	买入
000807.SZ	云铝股份	14.86	1.14	1.42	1.60	13.0	10.5	9.3	买入

资料来源：Wind、iFinD，国海证券研究所

备注：单位均为人民币元，中国宏桥的股价根据最新汇率（2024年10月25日，港元兑人民币为0.91）换算

- ◆ **宏观：**本周（10月21日-10月25日，下同）宏观面继续释放利好，人民银行将一年期和五年期LPR下调至3.10%和3.60%，发改委称近一半增量政策已出台实施，且还有后续政策预期。周内欧洲央行再次降息25个基点，加拿大央行降息50个基点，全球市场流动性更加充裕，非美整体的宽松环境已经形成趋势，美国方面还需持续关注大选相关方面的影响。而韩朝局势与中东局势愈发严峻，也为大宗商品上涨注入了动力。
- ◆ **电解铝：**
- ◆ **供应：**本周国内电解铝运行产能整体持稳，新启槽电解铝厂暂无铝水产出，预计11月能有部分增量释放。成本端，周内氧化铝期现市场维持偏强震荡，现货市场偏紧格局维持，电解铝成本维持快速增长状态。截至10月24日，国内电解铝即时完全平均成本约19,223元/吨，较上周四上涨489元/吨，行业盈利维持收窄状态，全国电解铝平均盈利约1,857元/吨，较上周四下降169元/吨。海外方面，周内海外电解铝企业多持稳运行为主，印尼某电解铝厂二期投产在即，考虑到投产进度，预计短期产量贡献有限。国内铝现货市场进口铝维持少量流通，长单为主。9月份海关数据显示，国内原铝净进口环比下降15.3%至12.6万吨，预计后续维持10-13万吨左右的进口量。
- ◆ **需求：**本周国内铝下游开工大稳小动，河南部分小型铝加工企业因环保问题出现减产，大中型企业多持稳生产为主。北方部分建材企业反馈在手订单下滑，企业补库意愿不足。华东及华南下游企业排产尚可，刚需补库为主，周内国内铝锭及铝棒到货偏紧，社会库存维持去库状态，现货流通偏紧刺激现货基差向好。
- ◆ **铝加工：**铝棒库存方面，据SMM，截至10月24日，国内铝棒社会库存为10.98万吨，较上周四去库1.65万吨；出库方面，上周出库量环比增加0.79万吨至4.69万吨。因此，国庆假期国内铝棒的累库量已基本完成消耗，且较去年同期的11.49万吨已下降0.51万吨，再次摆脱近三年同期高位的位置。整体来看，10月进入旺季尾声，且北方地区环保政策影响当地企业生产，叠加铝价高位运行，部分终端观望缓采情绪又起，对铝棒开工和需求或将产生消极影响。近期铝棒市场的供需格局表现良好，尽管基价接连走高超越21000关口，市场的看涨情绪浓厚，支撑当前铝棒加工费表现仍较为坚挺，环比上周同期仍强势企稳。本周国内铝型材企业开工率出现小幅下滑，录得51.90%。具体来看，少部分建筑企业接到建材相关订单，开工率得以支撑；山东部分企业表示，今年在铝价高位运行下，叠加供需错配加剧，订单减少明显。工业型材方面，旺季过后，订单量稍显回调，整体开工率出现回落的情况，但龙头企业开工率仍维持高位运行。整体来看，淡旺季切换初显，叠加铝价高位，下游观望少采，铝型材开工率或将出现回调。

- ◆ **铝土矿**：截至10月18日，国内港口铝土矿周度到港总量389.97万吨，较前一周增加164.55万吨，但国内铝土矿到港量仍然笼罩在几内亚雨季的影响下，到港量的增加或难持续；几内亚主要港口铝土矿周度出港总量220.83万吨，较前一周增加3.8万吨。据SMM，近期几内亚铝土矿供应再受扰动，但雨季后几内亚部分铝土矿项目发运增量，上周几内亚铝土矿发运暂未出现减量。澳大利亚主要港口铝土矿周度出港总量91.27万吨，较前一周减少17.36万吨。进口方面，9月自几内亚进口669.26万吨，环比减少39.18%，几内亚雨季影响显著，导致9月中国铝土矿进口量大减25.7%。10月预计几内亚铝土矿进口量仍维持年内相对低位，但或环比有所增加。
- ◆ **氧化铝**：海外方面，截至10月24日，西澳氧化铝FOB价格维持693元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约5875元/吨左右，高于国内氧化铝价格1065元/吨，氧化铝现货进口窗口维持关闭状态。海外氧化铝供应缺口持续，成交价格节节高升，国内氧化铝出口窗口开启，本周了解到山东地区预计有3万吨氧化铝近期集港出口。国内方面，截至10月24日，全国氧化铝周度开工率较前一周下降0.98个百分点，至83.81%。其中，河南地区开工率下降2.95个百分点，主因周期内河南部分地区发布重污染天气预警影响个别企业氧化铝焙烧。现货方面，本周氧化铝现货成交清淡，现货货源难寻，供应偏紧，成交价格重心继续上涨，仅贵州地区询得一笔成交，成交价格为4750元/吨。整体而言，需求端，国内电解铝生产对氧化铝的需求持稳向好，且部分企业存备库需求；期货价格偏强运行，期现套利窗口维持开启状态，部分期现商对交割品存在需求；海外氧化铝供应存在缺口，价格涨势汹汹，且部分企业转向国内寻找氧化铝供应补充，出口窗口开启，氧化铝出口或增加。而供应端，矿石对氧化铝产能提升的限制仍存，重污染天气预警时有发布，氧化铝厂暂停焙烧以及检修事件时有发生，氧化铝新投产产能短期内供应增量有限。国内氧化铝现货供应存在小缺口，价格上涨动力仍存。
- ◆ **预焙阳极**：预焙阳极价格持平，石油焦价格上涨。截至10月25日，预焙阳极均价为4347.5元/吨，相比于上周持平；中硫石油焦均价为2207.5元/吨，相比于上周上涨16.7元/吨，周环比增加0.8%。

- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，国内政策持续发力，且当下需求表现较强，铝锭、铝棒去库表现良好，但铝加工环节开工率下降，可能反映需求有季节性转弱风险，但尚不明确，仍需进一步观察下游需求变化；而短期铝土矿供应仍然紧张，几内亚铝土矿发运尚未完全恢复，铝土矿供应仍然紧张，推动国内外氧化铝价格持续上涨，一体化经营的公司将明显受益，关注板块投资机会。长期来看，铝行业长期供给增量有限，而需求仍有增长点，行业或将维持高景气，维持铝行业“推荐”评级。建议关注中国宏桥、天山铝业、中国铝业、神火股份及云铝股份。
- ◆ **风险提示：**（1）下游需求不及预期风险；（2）政策管控力度超预期风险；（3）电力供应不足风险；（4）供给增加超预期风险；（5）数据更新不及时的风险；（6）重点关注公司业绩不达预期风险。

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

5

行业评级及风险提示

1、原铝价格

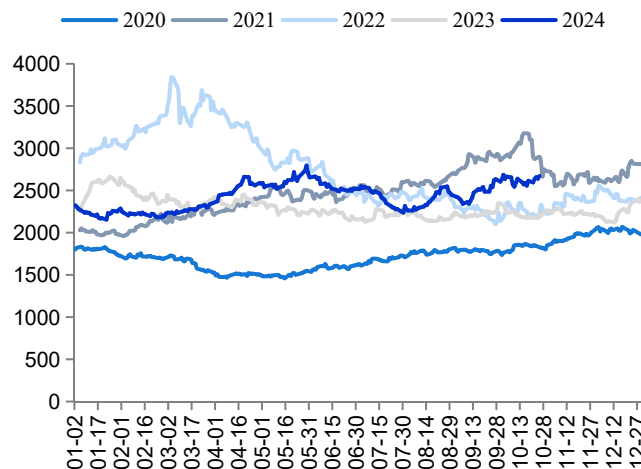
◆ **LME3个月铝收盘价**：截至10月25日，LME3个月铝收盘价为2670.0美元/吨，相比于上周上涨56.5美元/吨，周环比增加2.2%，相比于去年同期上涨464.0美元/吨，年同比增加21.0%。

◆ **沪铝活跃合约收盘价**：截至10月25日，沪铝活跃合约收盘价为20760.0元/吨，相比于上周上涨120.0元/吨，周环比增加0.6%，相比于去年同期上涨1840.0元/吨，年同比增加9.7%。

◆ **LME铝现货结算价**：截至10月25日，LME铝现货结算价为2600.5美元/吨，相比于上周上涨47.5美元/吨，周环比增加1.9%，相比于去年同期上涨454.0美元/吨，年同比增加21.2%。

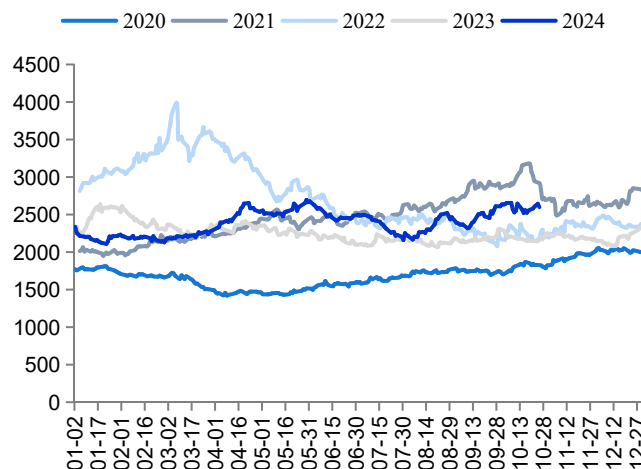
◆ **长江有色A00铝均价**：截至10月25日，长江有色A00铝均价为20790.0元/吨，相比于上周上涨310.0元/吨，周环比增加1.5%，相比于去年同期上涨1950.0元/吨，年同比增加10.4%。

图表：LME3个月铝收盘价（美元/吨）



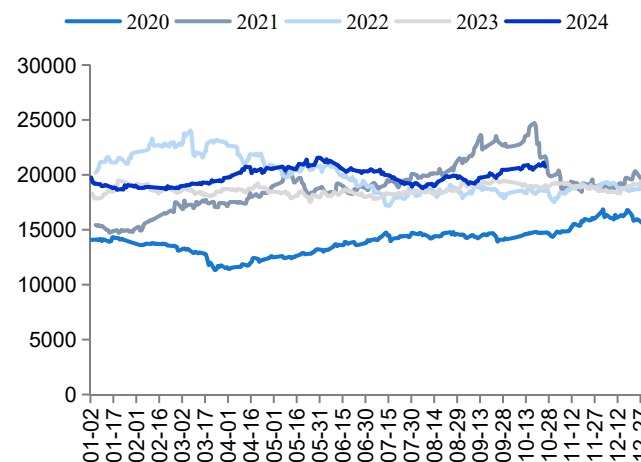
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：LME铝现货结算价（美元/吨）



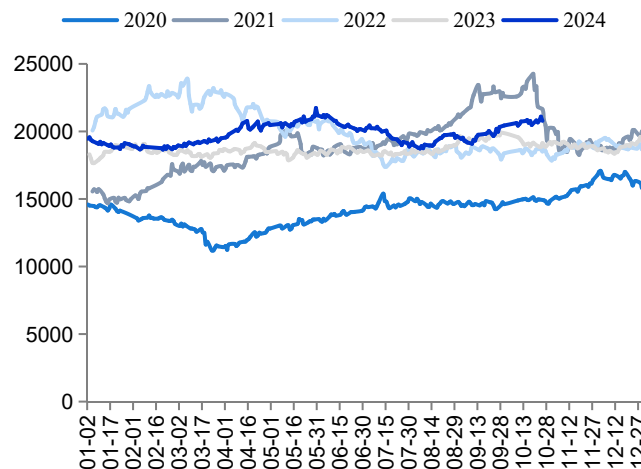
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：沪铝活跃合约收盘价（元/吨）



资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

图表：长江有色A00铝均价（元/吨）

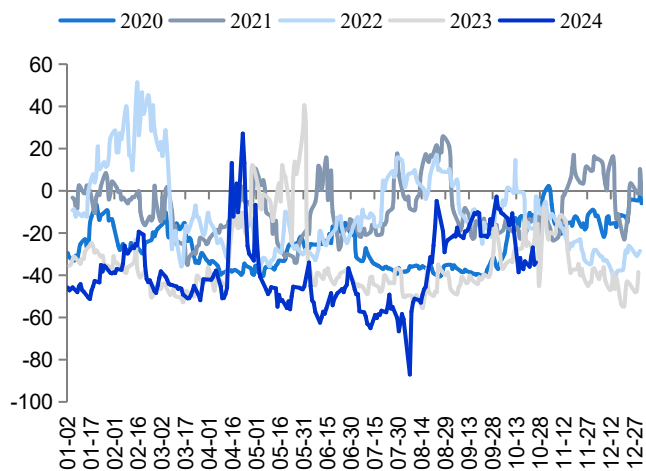


资料来源：Wind、国海证券研究所

1、期货升贴水

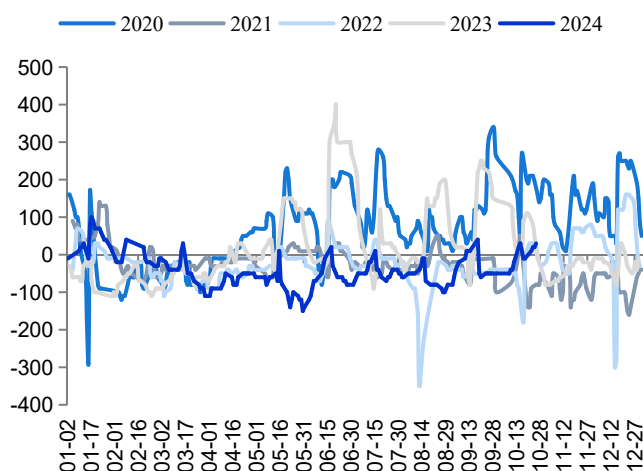
- ◆ **LME铝升贴水**：截至10月25日，LME铝升贴水为-33.9美元/吨，相比于上周下跌0.5美元/吨，相比于去年同期下跌10.4美元/吨。
- ◆ **A00铝升贴水**：截至10月25日，A00铝升贴水为30.0元/吨，相比于上周上涨40.0元/吨，相比于去年同期下跌20.0元/吨。
- ◆ **LME基本金属指数**：截至10月25日，LME基本金属指数为4203.7点，相比于上周上涨0.7点，周环比增加0.02%，相比于去年同期上涨619.0点，年同比增加17.3%。

图表：LME铝升贴水（美元/吨）



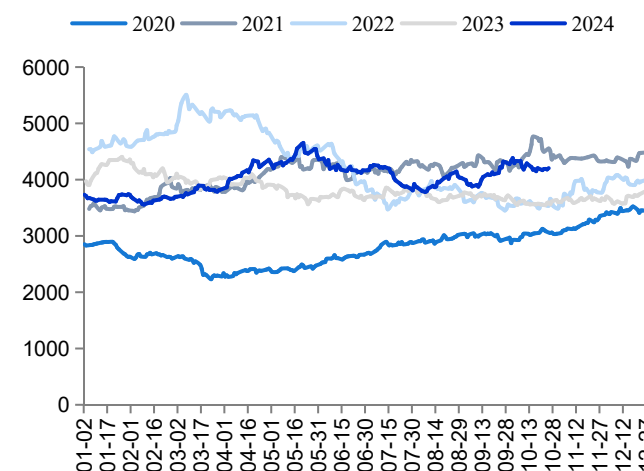
资料来源：Wind、国海证券研究所

图表：A00铝升贴水（元/吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME基本金属指数

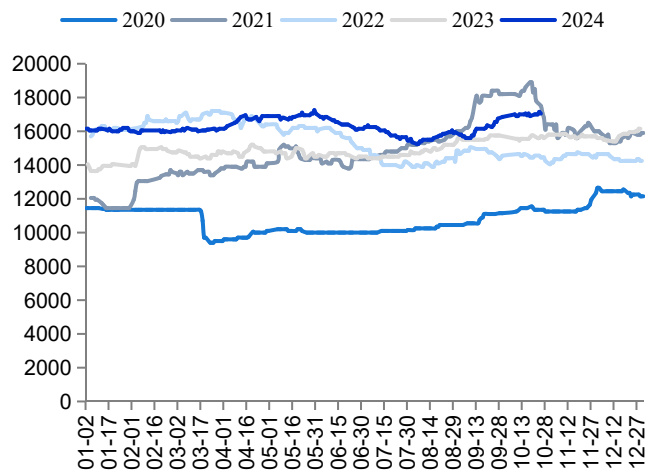


资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

1、废铝及铝合金价格

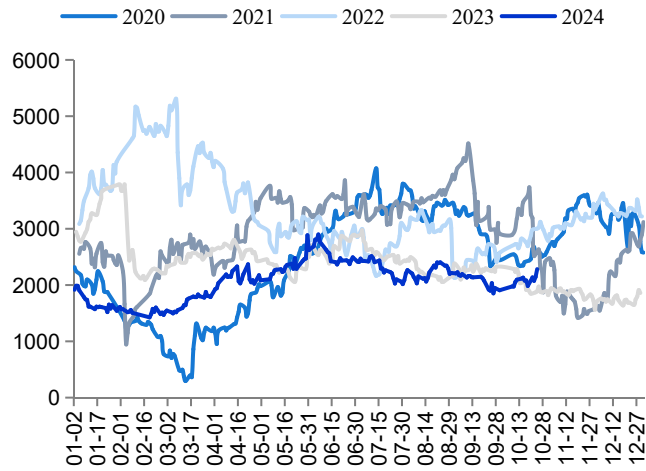
- ◆ **破碎生铝（佛山）价格**：截至10月25日，佛山破碎生铝均价为17050.0元/吨，相比于上周上涨150.0元/吨，周环比增加0.9%，相比于去年同期上涨1450.0元/吨，年同比增加9.3%。
- ◆ **佛山破碎生铝精废价差**：截至10月24日，佛山破碎生铝精废价差为2282.0元/吨，相比于上周上涨201.0元/吨，周环比增加9.7%，相比于去年同期上涨411.0元/吨，年同比增加22.0%。
- ◆ **铝合金价格**：截至10月25日，ADC12均价为20900.0元/吨，相比于上周上涨100.0元/吨，周环比增加0.5%，相比于去年同期上涨1350.0元/吨，年同比增加6.9%。

图表：破碎生铝（佛山）价格（元/吨）



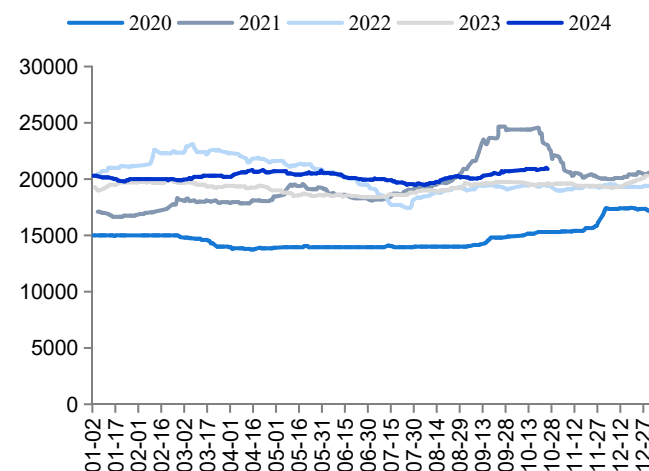
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：佛山破碎生铝精废价差（元/吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：ADC12均价（元/吨）

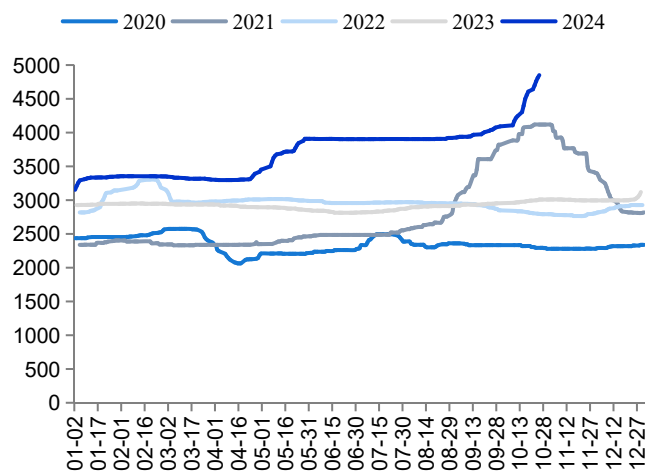


资料来源：SMM、国海证券研究所

1、原料价格

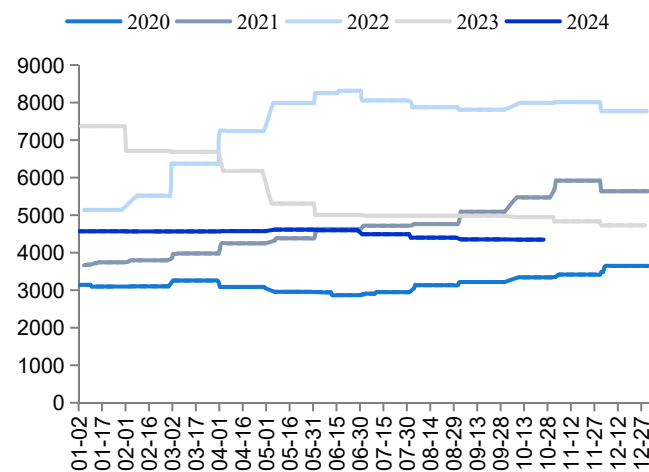
- ◆ **氧化铝价格**：截至10月25日，氧化铝均价为4850.0元/吨，相比于上周上涨243.0元/吨，周环比增加5.3%，相比于去年同期上涨1849.0元/吨，年同比增加61.6%。
- ◆ **预焙阳极均价**：截至10月25日，预焙阳极均价为4347.5元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌600.0元/吨，年同比下降12.1%。

图表：氧化铝价格（元/吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：预焙阳极均价（元/吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

1、原料价格

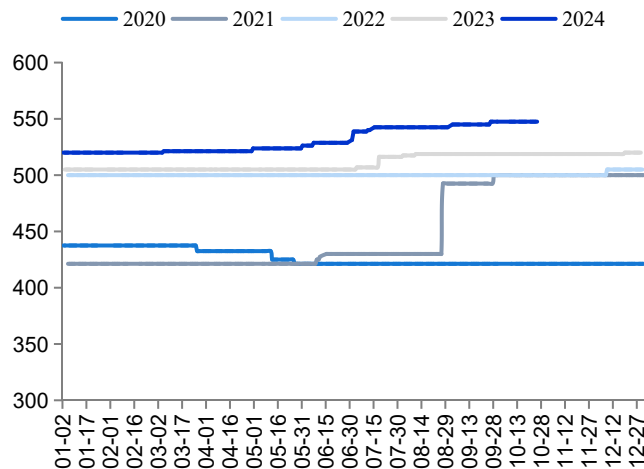
◆ **铝土矿价格**：截至10月25日，铝土矿均价为547.5元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期上涨28.8元/吨，年同比增加5.5%。

◆ **秦皇岛港动力煤平仓价**：截至10月25日，秦皇岛港动力煤平仓价 (Q5500)为858.0元/吨，相比于上周上涨2.0元/吨，周环比增加0.2%，相比于去年同期下跌138.0元/吨，年同比下降13.9%。

◆ **石油焦价格**：截至10月25日，中硫石油焦均价为2207.5元/吨，相比于上周上涨16.7元/吨，周环比增加0.8%，相比于去年同期下跌230.2元/吨，年同比下降9.4%。

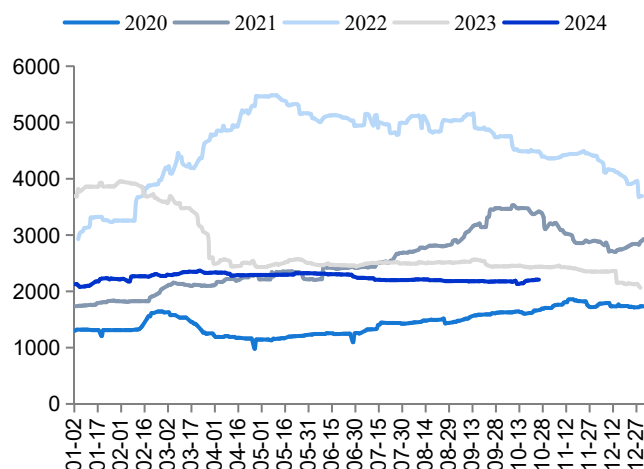
◆ **煤沥青价格**：截至10月25日，煤沥青均价为4240.0元/吨，周环比持平，相比于去年同期下跌1150.0元/吨，年同比下降21.3%。

图表：铝土矿价格 (元/吨)



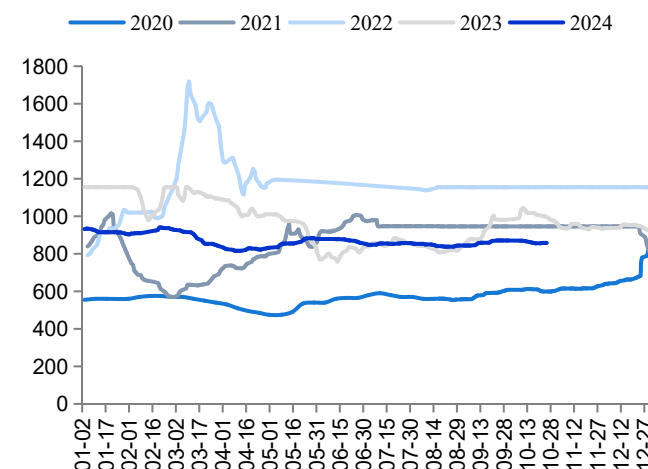
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：中硫石油焦均价 (元/吨)



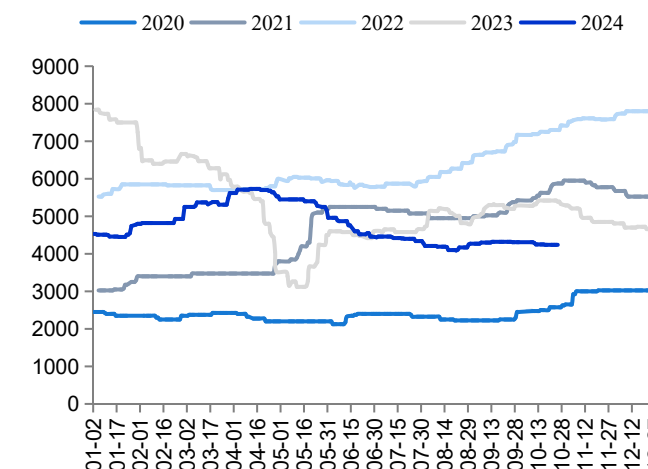
资料来源：Wind、金联创、国海证券研究所

图表：秦皇岛港动力煤平仓价 (Q5500, 元/吨)



资料来源：Wind、煤炭市场网、国海证券研究所

图表：煤沥青均价 (元/吨)



资料来源：Wind、隆众资讯、国海证券研究所

1、加工费

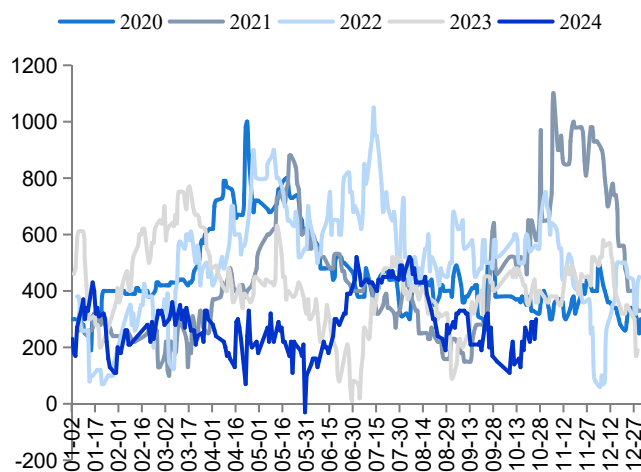
◆ **铝棒加工费**：截至10月25日，铝棒加工费(广东, φ90)为300.0元/吨，相比于上周上涨30.0元/吨，周环比增加11.1%，相比于去年同期下跌60.0元/吨，年同比下降16.7%。

◆ **铝杆加工费**：截至10月25日，铝杆加工费(山东, 1A60)为450.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨50.0元/吨，年同比增加12.5%。

◆ **铝板带加工费**：截至10月25日，1100装饰板加工费(山东)为700.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期持平。

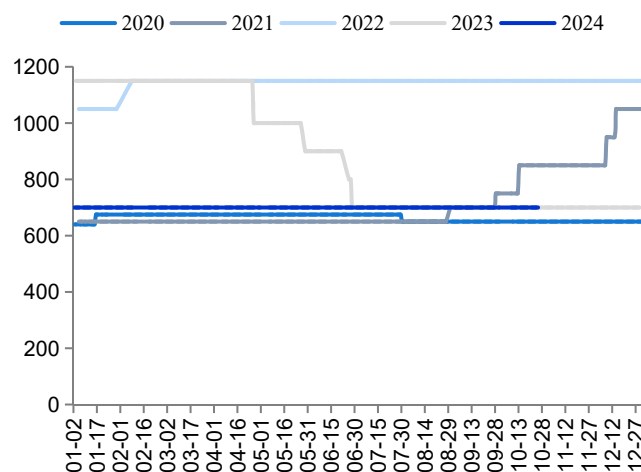
◆ **锂电铝箔加工费**：截至10月25日，锂电铝箔加工费(12μ)为16500.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨500.0元/吨，年同比增加3.1%。

图表：铝棒加工费 (广东, φ90, 元/吨)



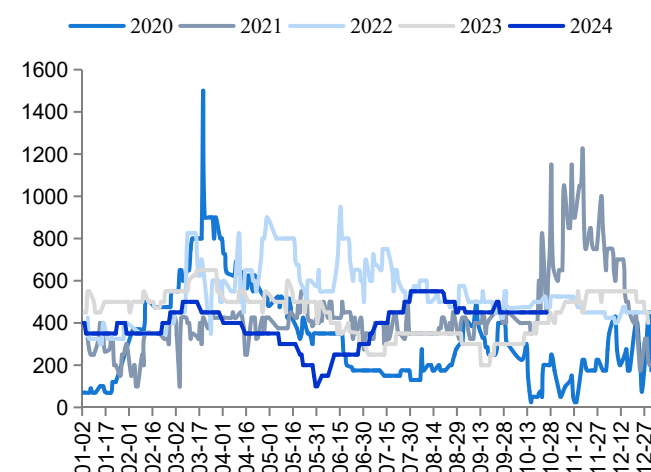
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带加工费 (山东, 1100装饰板, 元/吨)



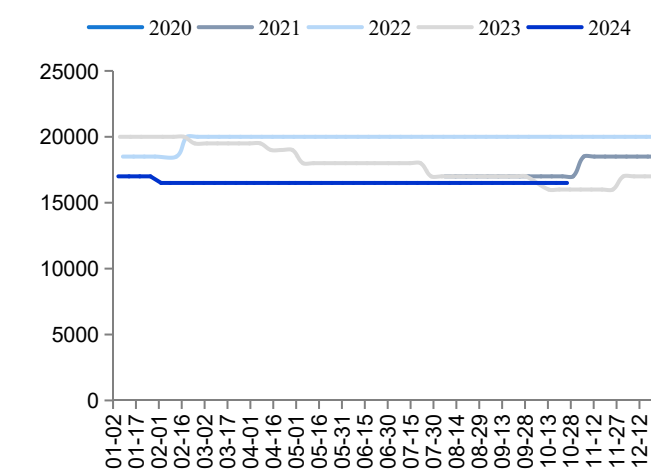
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝杆加工费 (山东, 1A60, 元/吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：锂电铝箔加工费 (12μ, 元/吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

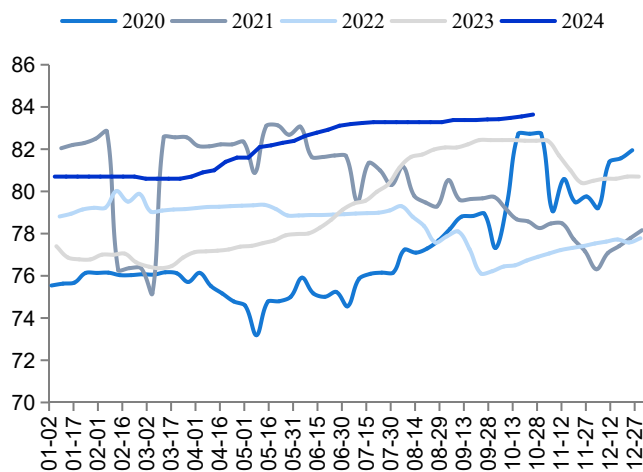
5

行业评级及风险提示

2、周度产量

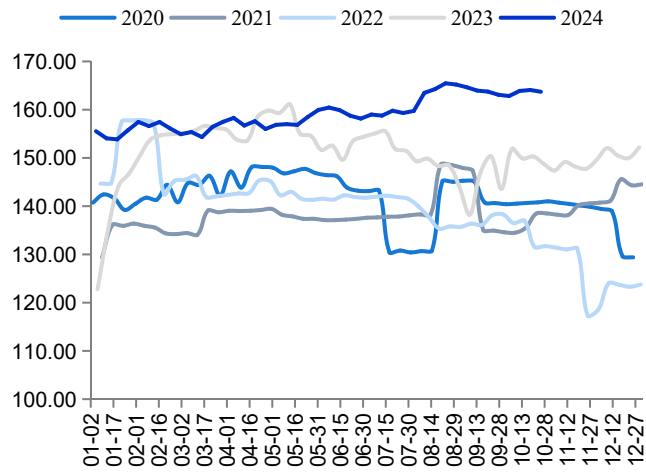
- ◆ **电解铝周度产量**：截至10月25日，电解铝周度产量为83.6万吨，相比于上周上涨0.1万吨，周环比增加0.1%，相比于去年同期上涨1.2万吨，年同比增加1.5%。
- ◆ **氧化铝周度产量**：截至10月25日，氧化铝周度产量为163.7万吨，相比于上周下跌0.4万吨，周环比下降0.2%，相比于去年同期上涨5.5万吨，年同比增加3.5%。

图表：电解铝周度产量 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：氧化铝周度产量 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

2、原料产量

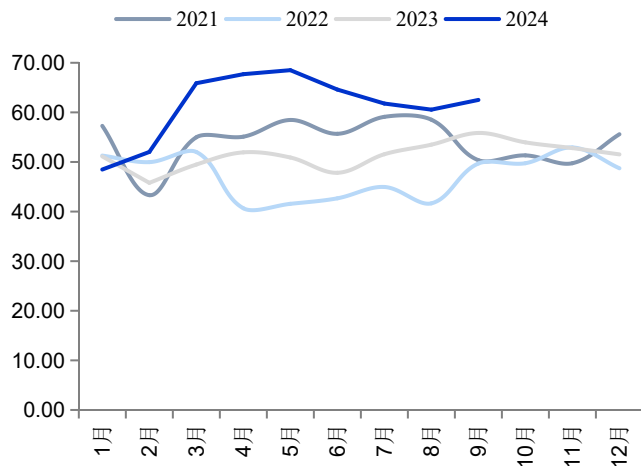
◆ **废铝产量**：2024年9月，废铝产量为62.5万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加3.2%，相比于去年同期上涨9.0万吨，年同比增加16.9%。

◆ **预焙阳极产量**：2024年9月，预焙阳极产量为198.1万吨，相比于上月下跌0.8万吨，月环比下降0.4%，相比于去年同期上涨10.0万吨，年同比增加5.3%。

◆ **石油焦产量**：2024年9月，石油焦产量为269.5万吨，相比于上月下跌2.1万吨，月环比下降0.8%，相比于去年同期下跌5.4万吨，年同比下降2.0%。

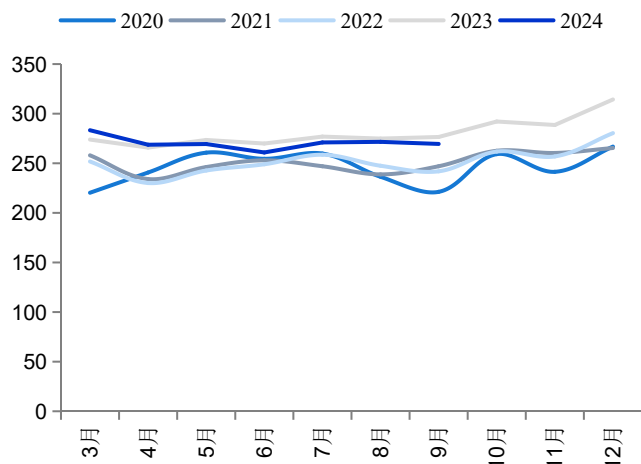
◆ **铝土矿产量**：2024年9月，铝土矿产量为499.8万吨，相比于上月下跌9.1万吨，月环比下降1.8%，相比于去年同期下跌64.7万吨，年同比下降11.5%。

图表：废铝产量（万吨）



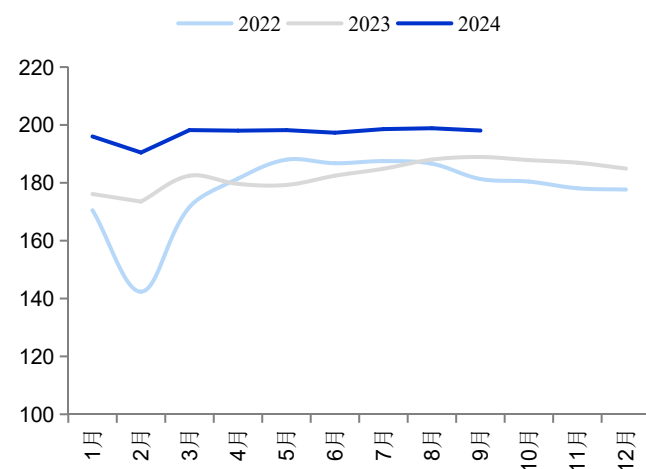
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：石油焦产量（万吨）



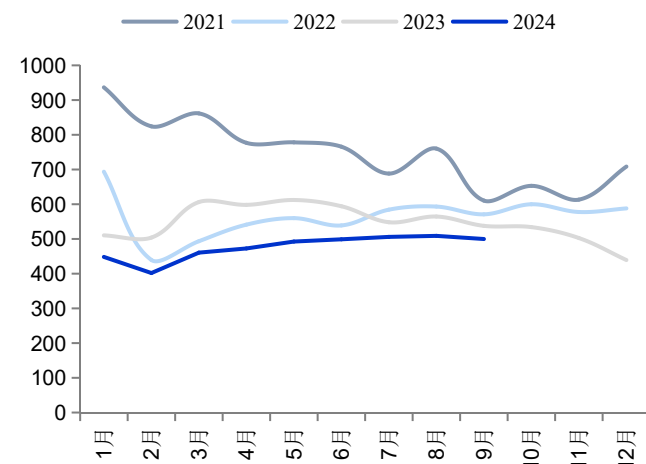
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图表：预焙阳极产量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝土矿产量（万吨）

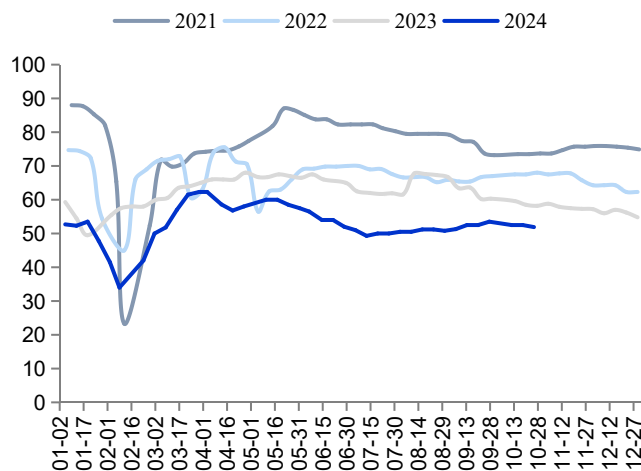


资料来源：SMM、国海证券研究所

2、开工率

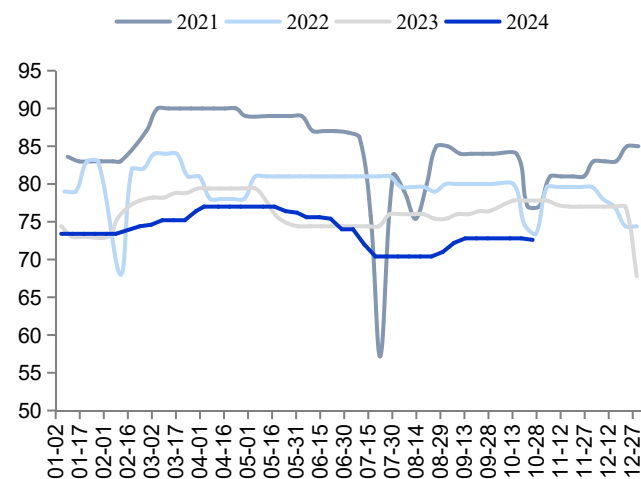
- ◆ **铝型材开工率**：截至10月25日，铝型材开工率为51.9%，周环比下跌0.6个百分点，年同比下跌6.3个百分点。
- ◆ **铝线缆开工率**：截至10月25日，铝线缆开工率为72.0%，周环比持平，年同比上涨4.0个百分点。
- ◆ **铝板带开工率**：截至10月25日，铝板带开工率为72.6%，周环比下跌0.2个百分点，年同比下跌5.2个百分点。
- ◆ **铝箔开工率**：截至10月25日，铝箔开工率为75.9%，周环比持平，年同比下跌3.8个百分点。

图表：铝型材开工率 (%)



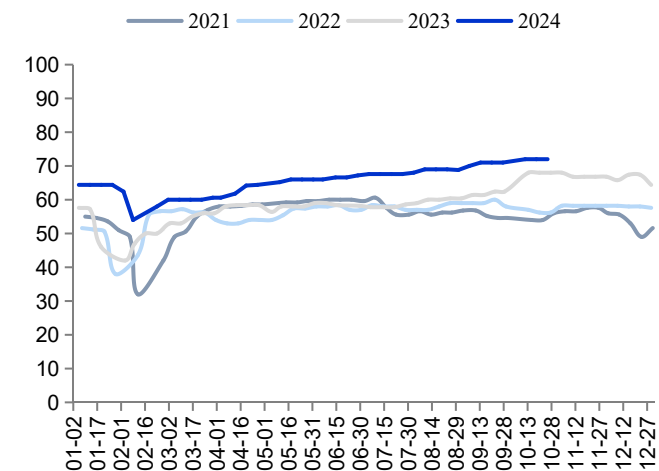
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带开工率 (%)



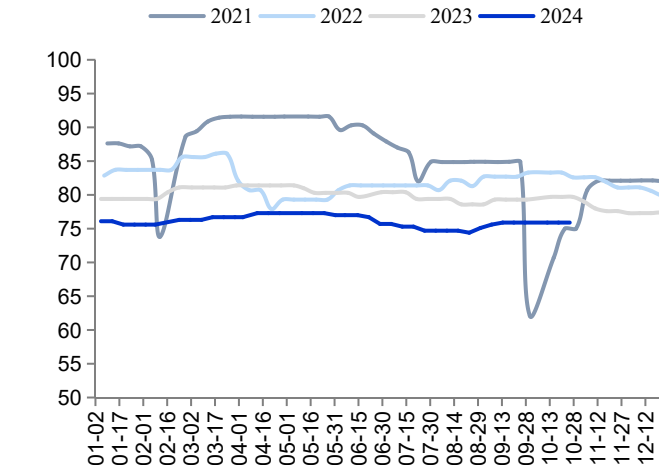
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝线缆开工率 (%)



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝箔开工率 (%)



资料来源：SMM、国海证券研究所

1

价格

2

生产

3

进出口

4

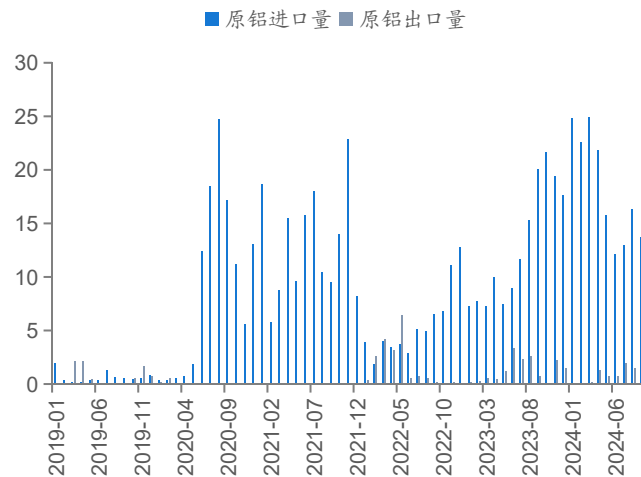
库存

5

行业评级及风险提示

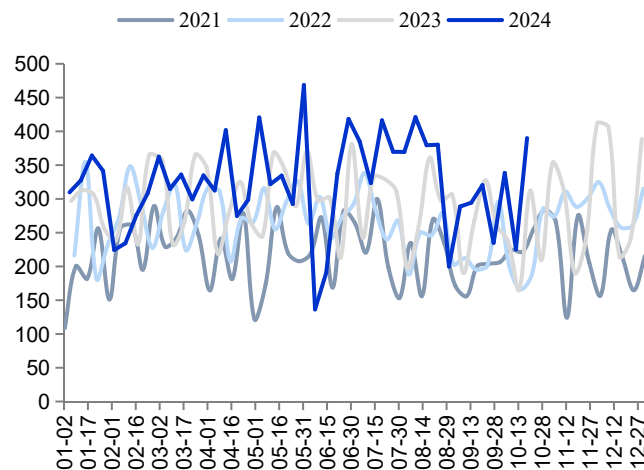
3、进出口

图表：原铝进/出口量（万吨）



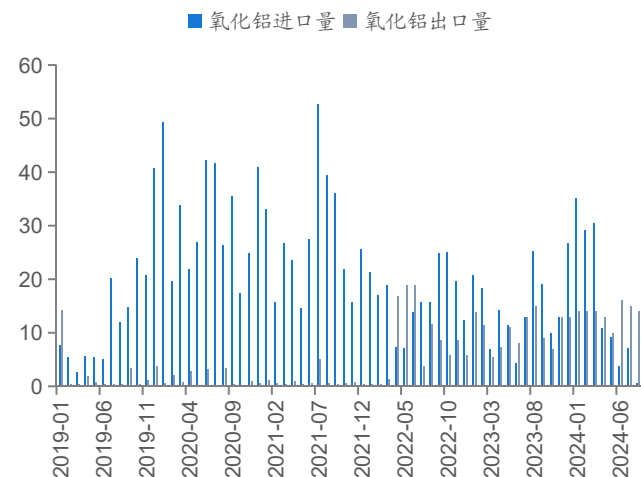
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝土矿周度到港量（万吨）



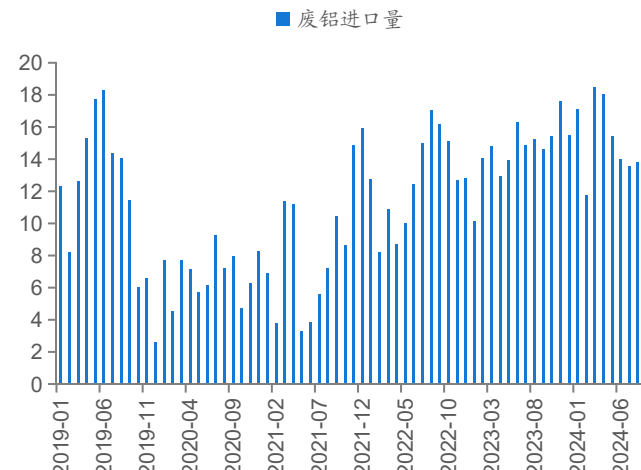
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：氧化铝进/出口量（万吨）



资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：废铝进口量（万吨）



资料来源：海关总署、国海证券研究所

◆ **原铝进出口量**：2024年9月，原铝进口量为13.7万吨，相比于上月下跌2.6万吨，月环比下降16.1%，相比于去年同期下跌6.4万吨，年同比下降31.7%；原铝出口量为1.1万吨，相比于上月下跌0.3万吨，月环比下降23.1%，相比于去年同期上涨0.4万吨，年同比增加62.7%。

◆ **氧化铝进出口量**：2024年9月，氧化铝进口量为3.7万吨，相比于上月上涨3.1万吨，月环比增加489.0%，相比于去年同期下跌15.4万吨，年同比下降80.6%；氧化铝出口量为14.0万吨，相比于上月持平，相比于去年同期上涨5.0万吨，年同比增加55.6%。

◆ **铝土矿周度到港量**：截至10月18日，铝土矿周度到港量为390.0万吨，相比于上周上涨164.6万吨，周环比增加73.0%，相比于去年同期上涨77.8万吨，年同比增加24.9%。

◆ **废铝进口量**：2024年9月，废铝进口量为13.2万吨，相比于上月下跌0.6万吨，月环比下降4.1%，相比于去年同期下跌1.4万吨，年同比下降9.6%。

3、进出口

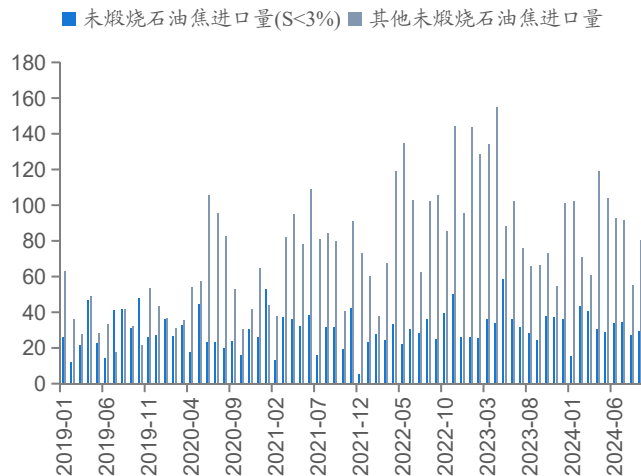
◆ **石油焦进口量**：2024年9月，未煅烧石油焦进口量(S<3%)为29.2万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加7.3%，相比于去年同期上涨4.9万吨，年同比增加20.0%；其他未煅烧石油焦进口量为80.4万吨，相比于上月上涨25.0万吨，月环比增加45.2%，相比于去年同期上涨14.0万吨，年同比增加21.2%。

◆ **预焙阳极出口量**：2024年8月，预焙阳极出口量为19.5万吨，相比于上月下跌1.6万吨，月环比下降7.7%，相比于去年同期上涨8.2万吨，年同比增加72.5%。

◆ **铝板带出口量**：2024年9月，铝板带出口量为29.0万吨，相比于上月下跌0.7万吨，月环比下降2.2%，相比于去年同期上涨7.1万吨，年同比增加32.3%。

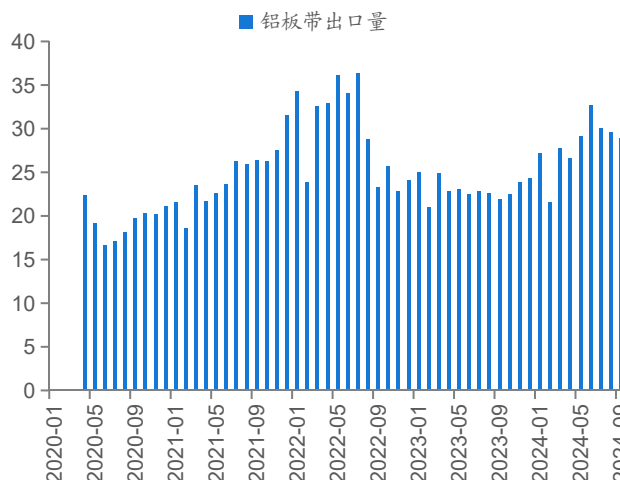
◆ **铝箔出口量**：2024年9月，铝箔出口量为12.5万吨，相比于上月下跌1.7万吨，月环比下降12.1%，相比于去年同期上涨1.6万吨，年同比增加15.2%。

图表：石油焦进口量（万吨）



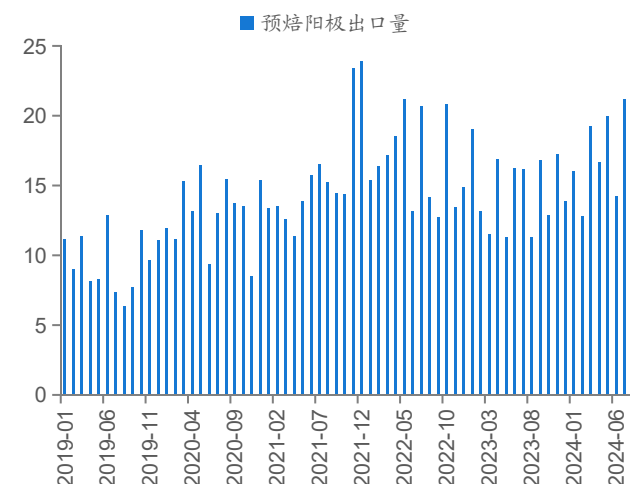
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝板带出口量（万吨）



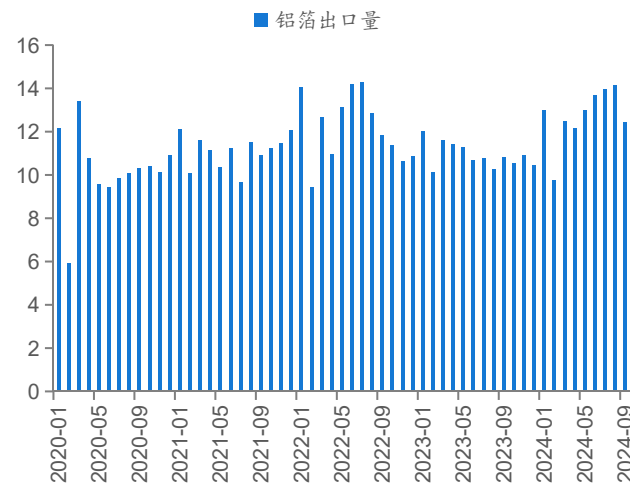
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：预焙阳极出口量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝箔出口量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

5

行业评级及风险提示

4、铝锭及铝棒库存

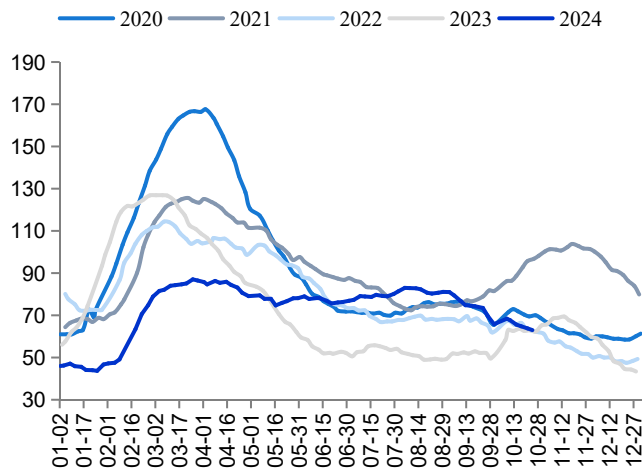
◆ **铝锭社会库存**：截至10月24日，铝锭社会库存为63.0万吨，相比于上周下跌1.8万吨，周环比下降2.8%，相比于去年同期上涨0.7万吨，年同比增加1.1%。

◆ **铝棒社会库存**：截至10月24日，铝棒社会库存为11.0万吨，相比于上周下跌1.7万吨，周环比下降13.1%，相比于去年同期下跌0.4万吨，年同比下降3.3%。

◆ **LME铝库存**：截至10月24日，LME铝库存为74.9万吨，相比于上周下跌1.2万吨，周环比下降1.5%，相比于去年同期上涨26.6万吨，年同比增加55.2%。

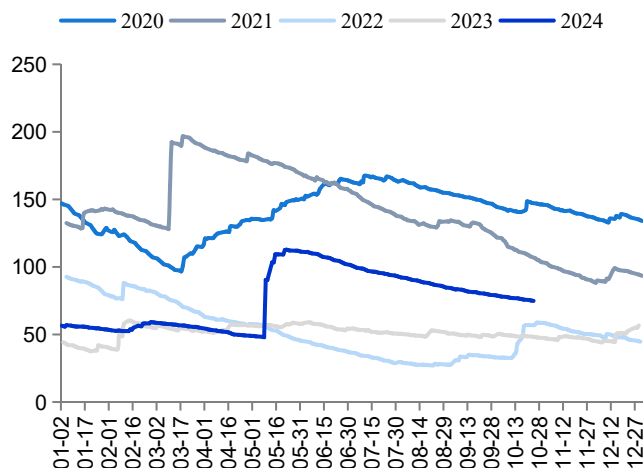
◆ **SHFE铝库存**：截至10月25日，SHFE铝库存为28.3万吨，相比于上周上涨0.01万吨，周环比增加0.03%，相比于去年同期上涨17.2万吨，年同比增加155.2%。

图表：铝锭社会库存（万吨）



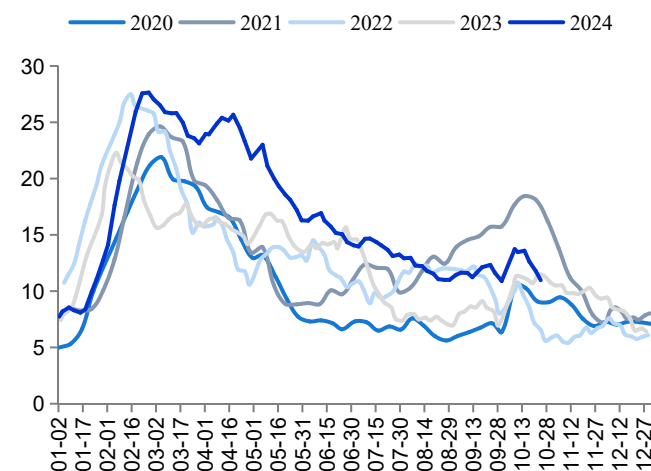
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME铝库存（万吨）



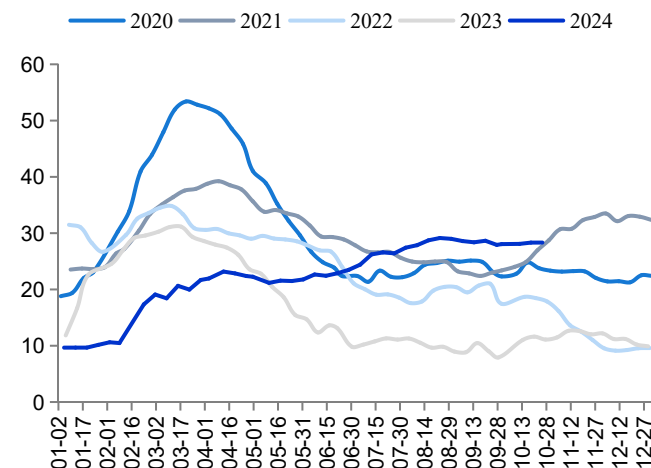
资料来源：LME、国海证券研究所

图表：铝棒社会库存（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：SHFE铝库存（万吨）

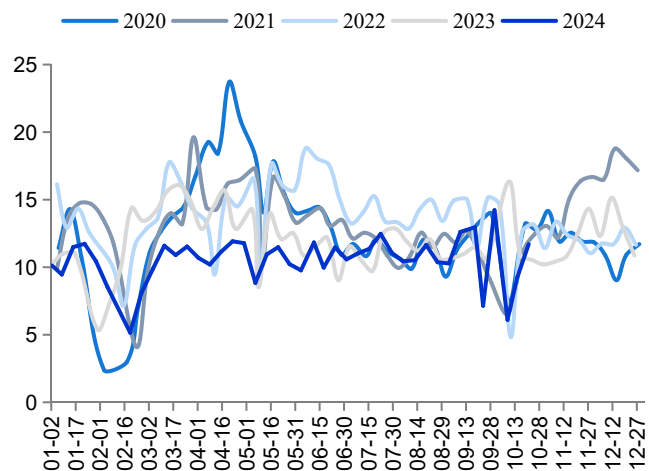


资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

4、铝锭及铝棒出库量

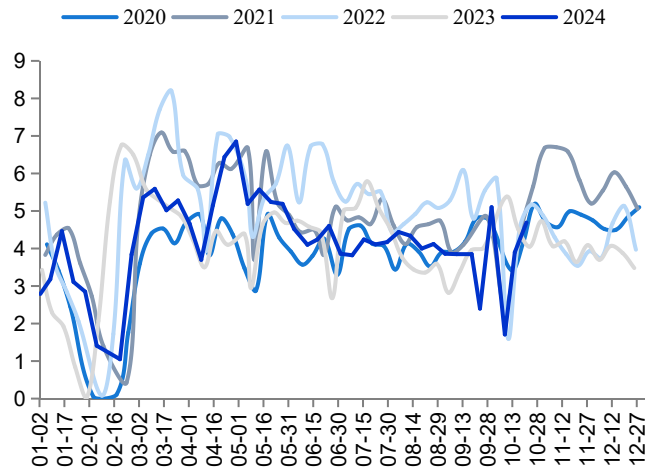
- ◆ **铝锭周度出库量**：截至10月21日，铝锭周度出库量为11.7万吨，相比于上周上涨2.5万吨，周环比增加26.6%，相比于去年同期上涨1.2万吨，年同比增加11.0%。
- ◆ **铝棒周度出库量**：截至10月21日，铝棒周度出库量为4.7万吨，相比于上周上涨0.8万吨，周环比增加20.3%，相比于去年同期上涨0.6万吨，年同比增加15.8%。
- ◆ **电解铝库存天数**：截至10月25日，电解铝库存天数为5.11天，相比于上周下跌0.15天，周环比下降2.9%，相比于去年同期上涨0.10天，年同比增加2.0%。

图表：铝锭周度出库量 (万吨)



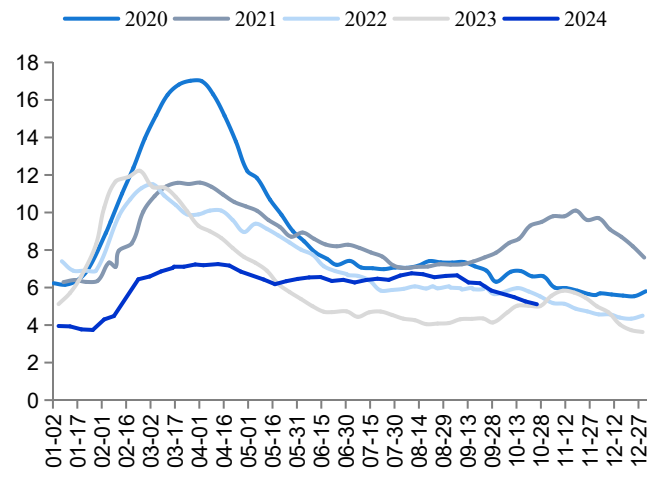
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝棒周度出库量 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：电解铝库存天数 (天)

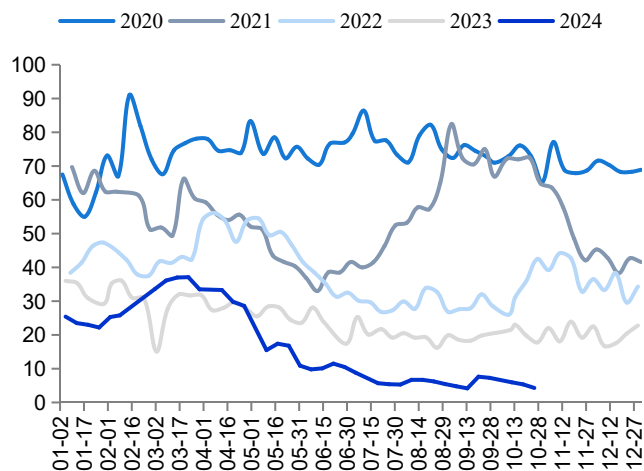


资料来源：SMM、国海证券研究所

4、氧化铝及铝土矿库存

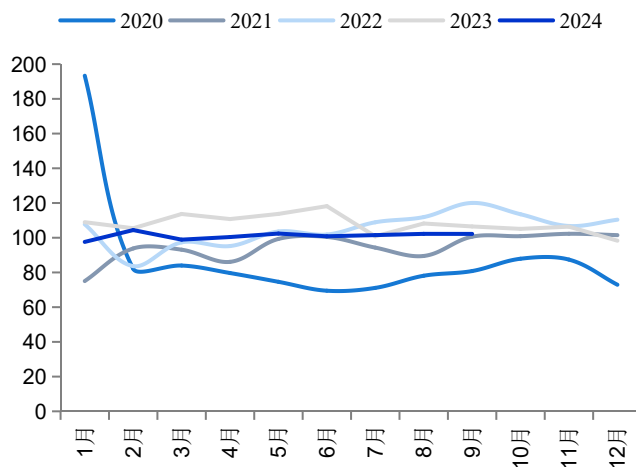
- ◆ **氧化铝港口库存**：截至10月25日，氧化铝港口库存为4.3万吨，相比于上周下跌1.1万吨，周环比下降19.8%，相比于去年同期下跌13.5万吨，年同比下降75.8%。
- ◆ **氧化铝厂内库存**：2024年9月，氧化铝厂内库存为102.2万吨，相比于上月下跌0.03万吨，月环比下降0.03%，相比于去年同期下跌6.0万吨，年同比下降5.5%。
- ◆ **铝土矿库存**：2024年9月，铝土矿库存为4117.0万吨，相比于上月上涨0.5万吨，月环比增加0.01%，相比于去年同期下跌680.9万吨，年同比下降14.2%。

图表：氧化铝港口库存 (万吨)



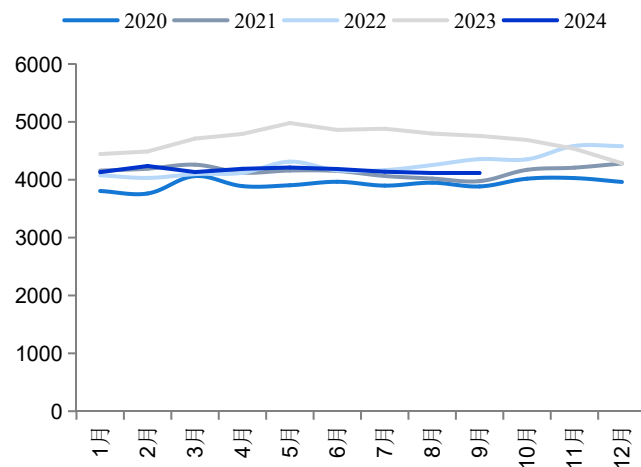
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：氧化铝厂内库存 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝土矿库存 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

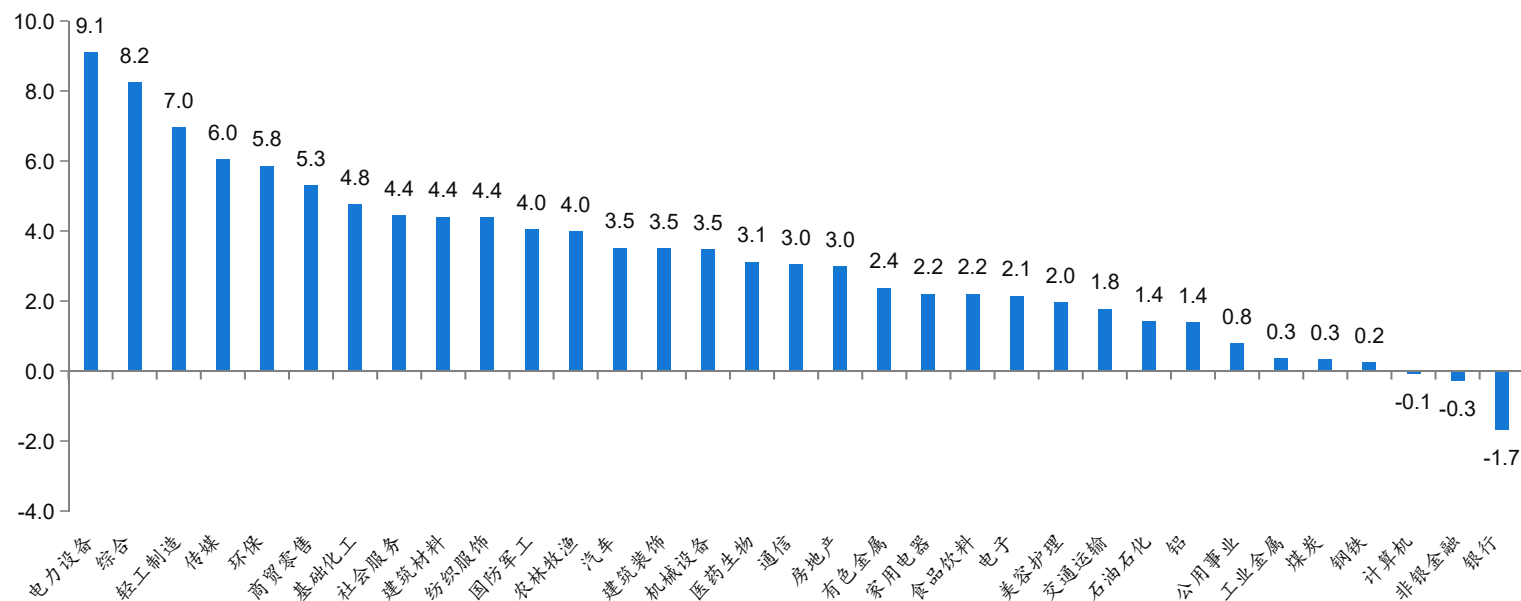
5

行业评级及风险提示

5、行业评级及风险提示

- ◆ **本周行情**：本周上证指数上涨1.2%到3299.7，沪深300上涨0.8%到3956.4；涨幅排名前三的行业分别为电力设备(9.1%)、综合(8.2%)、轻工制造(7.0%)。本周铝板块上涨1.4%，表现优于大盘。

图表：本周行业涨跌幅（10月21日-10月25日，申万，%）

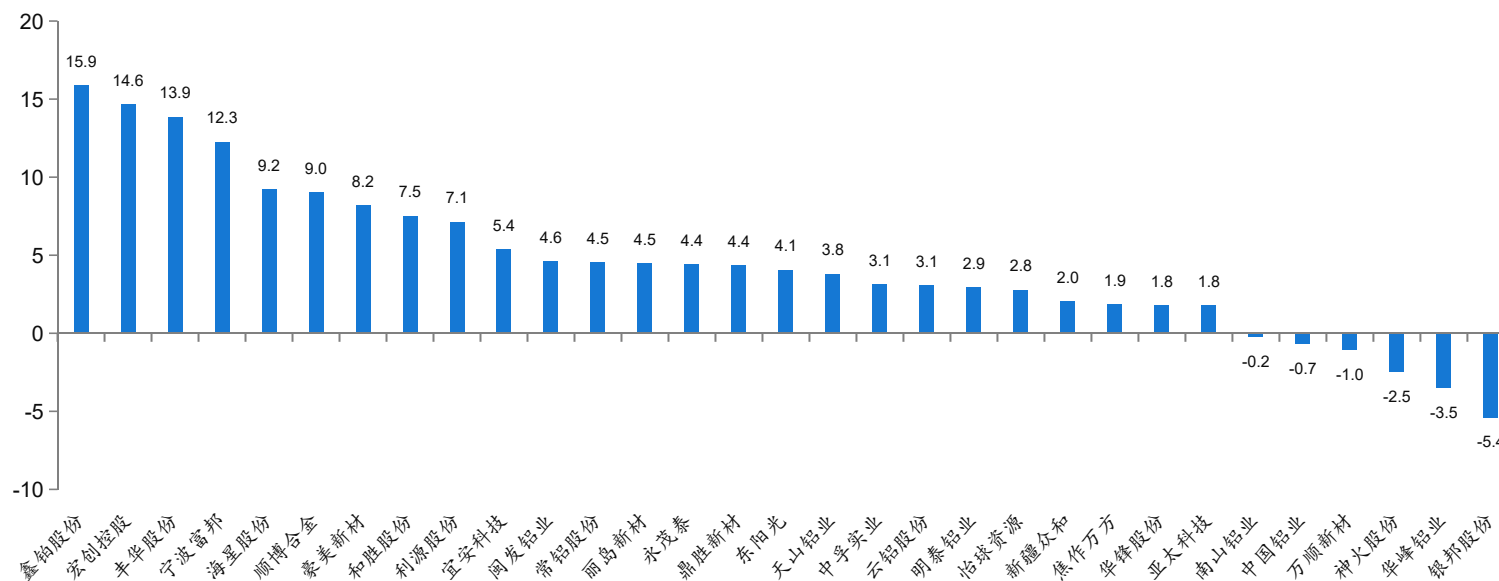


资料来源：iFinD、国海证券研究所

5、行业评级及风险提示

- ◆ **板块个股涨跌：**本周铝板块中涨幅前三的分别为鑫铂股份(15.9%)、宏创控股(14.6%)、丰华股份(13.9%)；跌幅前三的分别为银邦股份(-5.4%)、华峰铝业(-3.5%)、神火股份(-2.5%)。
- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，国内政策持续发力，且当下需求表现较强，铝锭、铝棒去库表现良好，但铝加工环节开工率下降，可能反映需求有季节性转弱风险，但尚不明确，仍需进一步观察下游需求变化；而短期铝土矿供应仍然紧张，几内亚铝土矿发运尚未完全恢复，铝土矿供应仍然紧张，推动国内外氧化铝价格持续上涨，一体化经营的公司将明显受益，关注板块投资机会。长期来看，铝行业长期供给增量有限，而需求仍有增长点，行业或将维持高景气，维持铝行业“推荐”评级。建议关注中国宏桥、天山铝业、中国铝业、神火股份及云铝股份。

图表：本周铝板块个股涨跌幅（10月21日-10月25日，申万，%）



资料来源：iFinD、国海证券研究所

风险提示:

- (1) 下游需求不及预期风险。**下游基建、地产、新能源等领域需求存在不确定性，若需求不及预期，可能影响对铝供需及价格的判断。
- (2) 政策管控力度超预期风险。**电解铝行业属于高耗能行业，存在政策干预力度超预期的风险。
- (3) 电力供应不足风险。**若电力供应不足，可能导致云南等地复产进度不及预期或者进一步限产，进而影响对行业供给的判断。
- (4) 供给增加超预期风险。**若海外电解铝复产及建设进度超预期或再生铝产量超预期，可能会影响对行业整体供需的判断。
- (5) 数据更新不及时的风险。**报告中使用的数据可能存在更新不及时的风险。
- (6) 重点关注公司业绩不达预期风险。**

能源开采小组介绍

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

分析师承诺

陈晨, 王璇, 本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立, 客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐: 行业基本面向好, 行业指数领先沪深300指数;

中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随沪深300指数;

回避: 行业基本面向淡, 行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入: 相对沪深300 指数涨幅20%以上;

增持: 相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间;

中性: 相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 能源开采研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597