

铝行业周报：万亿元化债方案落地，铝价创年内新高

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	0.2%	24.5%	17.8%
沪深300	-3.6%	22.8%	13.7%

相关报告

《铝行业周报：环保政策影响铝加工开工率，氧化铝维持强势（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2024-11-03

《铝行业周报：铝价震荡，氧化铝继续上扬，关注需求变化（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2024-10-27

《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

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/11/08	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
1378.HK	中国宏桥	13.33	1.21	2.12	2.25	11.0	6.3	5.9	买入
002532.SZ	天山铝业	9.22	0.47	0.91	0.97	19.4	10.2	9.5	买入
000933.SZ	神火股份	19.66	2.63	2.16	2.56	7.5	9.1	7.7	买入
601600.SH	中国铝业	8.50	0.39	0.77	0.86	21.7	11.1	9.9	买入
000807.SZ	云铝股份	16.20	1.14	1.42	1.60	14.2	11.4	10.1	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11月8日，港元兑人民币为0.92）换算

- ◆ **宏观**：本周（11月4日-11月8日，下同）宏观面多空交织。国内方面，11月8日，全国人大常委会审议批准增加6万亿元地方政府债务限额，用来置换存量隐性债务政策；人民银行行长潘功胜表示加大货币政策逆周期调节力度。海外方面，美国大选尘埃落定，新任总统特朗普相对激进的一系列主张或为后市带来更多不确定性，美元指数创四个月来新高；美国联邦储备委员会周四在召开联邦公开市场委员会会议后，决定进一步降息25个基点。这是自9月的会议以来连续第二次降息，此次降息使得基准的联邦基金利率降至4.5%-4.75%的目标区间。
- ◆ **电解铝**：
 - ◆ **供应**：本周国内电解铝运行产能增减并存，新疆新增产能投产进度尚可，产能逐步爬坡中，但周内河南及广西出现部分电解铝厂因环保及成本等方面停槽减产的情况，目前停槽量较少，根据企业的总停产预期来看，本月这两家企业停槽总规模或在5万吨左右，除此之外，广西另一家电解铝企业计划年底技改检修，涉及总产能10万吨左右，对短期的产量影响较小。据SMM，截至11月7日，国内电解铝运行产能约为4,362万吨左右。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11月7日，国内电解铝即时完全平均成本约20,256元/吨，较上周四上涨558元/吨，周内国内电解铝现货价格快速拉涨，电解铝行业盈利有所修复，全国电解铝平均盈利约1,215元/吨，较上周四增长132元/吨。海外方面，周内海外电解铝供应端持稳生产为主，印尼新增项目暂未产出。国内铝锭进口亏损较前期有所收窄，但仍亏损千元，市场海外铝锭流通较少。
 - ◆ **需求**：本周国内铝下游开工维持下滑态势，北方环保等方面原因限产暂未缓解，铝价高位运行，抑制终端订单增加，部分工业材及铝线企业开工表现比较稳定，企业排产预期较好。周内国内铝到货维持少量，铝现货库存维持去库状态，流通偏紧的现货市场，刺激现货基差向好。
- ◆ **铝加工**：11月首周，受淡旺季交替和高位铝价压制的影响，下游开工受到一定抑制，出库量出现下滑。但受新疆积压因素、国内铝棒供应端减产频频和汽运货占比、隐性库存持续上升的影响，国内铝棒去库仍然持续。据SMM，截至11月7日，国内铝棒社会库存为10.71万吨，较上周四去库0.71万吨，较本周一去库0.35万吨。11月国内铝型材新增订单减少，本周国内铝型材开工下滑0.90个百分点至49.50%。分地区来看，华南地区铝型材需求转淡明显，与该地区建材为主的业务结构有关。工业型材方面，3C板块下行明显，汽车与光伏需求相对稳定，且由于长期亏损，光伏型材头部企业也与组件厂谈价，加工费小幅上行。整体来看，目前高位铝价下，终端观望少采，仍需关注需求走弱的风险。

- ◆ **铝土矿**：截至11月1日，国内港口铝土矿周度入港总量327.04万吨，环比前一周减少46万吨；几内亚主要港口铝土矿周度出港量270万吨，较前一周增加3.9万吨，澳大利亚主要港口铝土矿周度出港量80.83万吨，环比前一周减少12.5万吨。几内亚雨季影响持续影响国内进口铝土矿到港，铝土矿供应持续偏紧情况下，铝土矿价格继续上涨，截至11月7日，几内亚铝土矿CIF价格上涨至86美元/吨，较上周四再度上调3.5美元/吨。
- ◆ **氧化铝**：海外方面，截至11月7日，西澳氧化铝FOB价格维持693元/吨，折合国内主流港口对外售价约5,910元/吨左右，高于国内氧化铝价格582元/吨，氧化铝现货进口窗口维持关闭状态。周期内未询得新的海外氧化铝现货成交，随着国内氧化铝价格的持续拉涨，出口窗口已逐渐关闭。国内方面，截至11月7日，全国氧化铝周度开工率较前一周回升1.81个百分点至83.64%，一方面，部分前期因重污染天气影响焙烧的产能恢复，另外一方面，氧化铝价格持续拉涨，盈利空间扩大，叠加长单交付需求等原因，部分企业运行产能提升。周内询得部分氧化铝现货成交，成交价格较前期继续上行，山西地区氧化铝成交价格区间为5,300-5,500元/吨，贵州氧化铝成交价格区间为5,200-5,350元/吨，广西地区氧化铝成交价格区间为5,250-5,450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，虽有部分企业反馈预计有停槽或检修计划，但整体对氧化铝需求影响有限；海外氧化铝供应存在缺口，但近期国内氧化铝现货价格持续拉涨，出口窗口已逐渐关闭。供应端，矿石对氧化铝产能提升的限制仍存，近期部分因重污染天气影响焙烧的产能有所恢复，且有部分氧化铝厂提产，但西南地区有个别氧化铝厂检修仍处于检修中，短期内氧化铝基本面仍呈现供应偏紧状态。后续需关注北方地区采暖季环保政策对氧化铝生产的影响。
- ◆ **预焙阳极**：预焙阳极价格持平，石油焦价格上涨。截至11月8日，预焙阳极均价为4330.0元/吨，相比于上周持平；中硫石油焦均价为2238.7元/吨，相比于上周上涨14.0元/吨，周环比增加0.6%。

- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，国内化债政策推出，美联储年内第二次降息落地，特朗普选举获胜也为后市增加了不确定性；库存和铝价表现强势，铝价创年内新高，国内需求较强和后续转弱预期并存，仍需关注需求变化。相较而言，氧化铝基本面表现更为强势，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。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、神火股份、中国铝业及云铝股份。
- ◆ **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

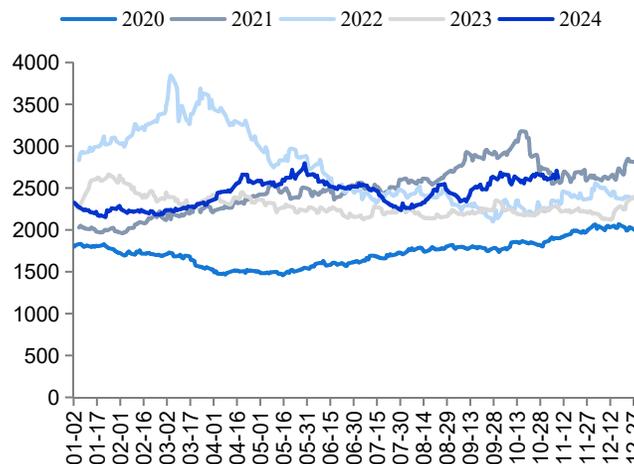
◆ **LME3个月铝收盘价**：截至11月8日，LME3个月铝收盘价为2627.0美元/吨，相比于上周上涨24.0美元/吨，周环比增加0.9%，相比于去年同期上涨350.0美元/吨，年同比增加15.4%。

◆ **沪铝活跃合约收盘价**：截至11月8日，沪铝活跃合约收盘价为21690.0元/吨，相比于上周上涨895.0元/吨，周环比增加4.3%，相比于去年同期上涨2515.0元/吨，年同比增加13.1%。

◆ **LME铝现货结算价**：截至11月8日，LME铝现货结算价为2600.5美元/吨，相比于上周下跌13.0美元/吨，周环比下降0.5%，相比于去年同期上涨359.5美元/吨，年同比增加16.0%。

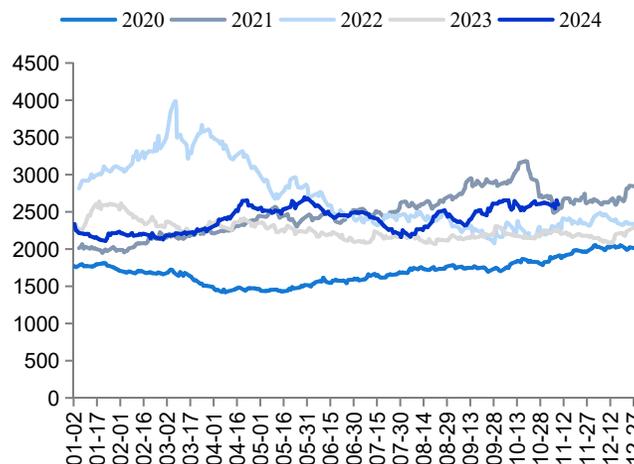
◆ **长江有色A00铝均价**：截至11月8日，长江有色A00铝均价为21740.0元/吨，相比于上周上涨1000.0元/吨，周环比增加4.8%，相比于去年同期上涨2540.0元/吨，年同比增加13.2%。

图表：LME3个月铝收盘价（美元/吨）



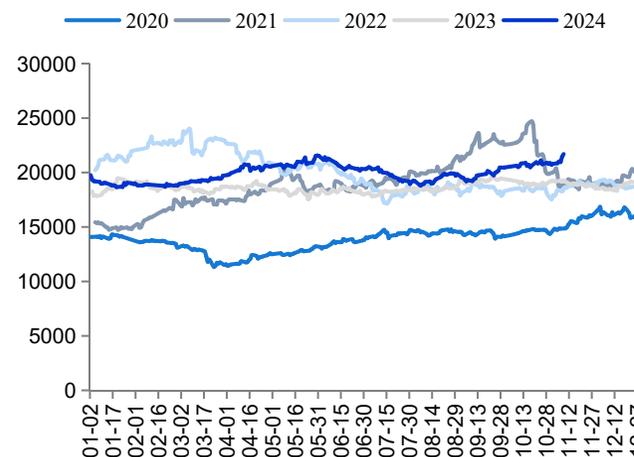
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：LME铝现货结算价（美元/吨）



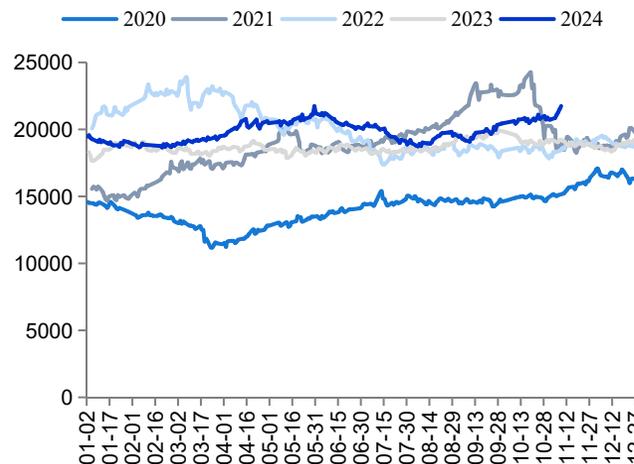
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

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）

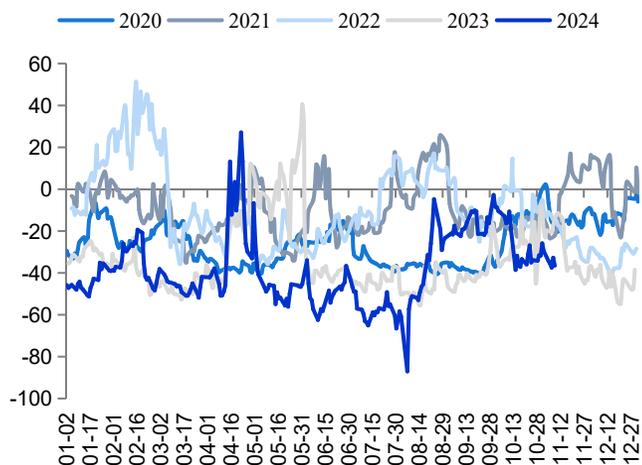


资料来源：Wind、国海证券研究所

1、期货升贴水

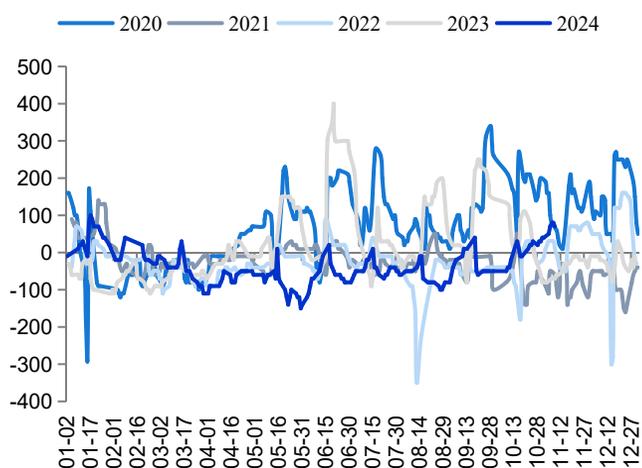
- ◆ **LME铝升贴水**：截至11月8日，LME铝升贴水为-36.5美元/吨，相比于上周下跌6.8美元/吨，相比于去年同期下跌19.2美元/吨。
- ◆ **A00铝升贴水**：截至11月8日，A00铝升贴水为70.0元/吨，相比于上周上涨30.0元/吨，相比于去年同期上涨140.0元/吨。
- ◆ **LME基本金属指数**：截至11月8日，LME基本金属指数为4121.8点，相比于上周下跌40.5点，周环比下降1.0%，相比于去年同期上涨478.9点，年同比增加13.1%。

图表：LME铝升贴水（美元/吨）



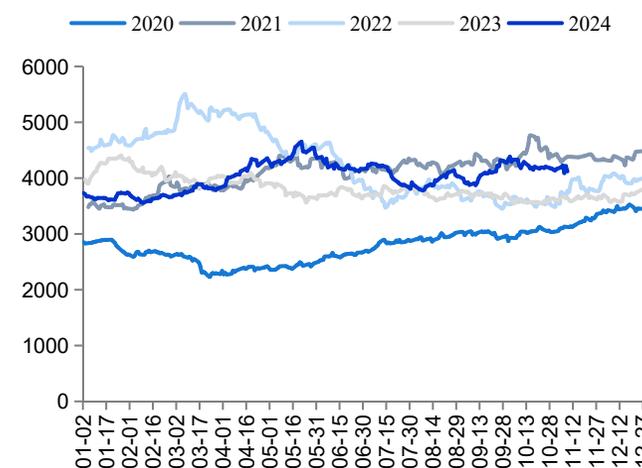
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

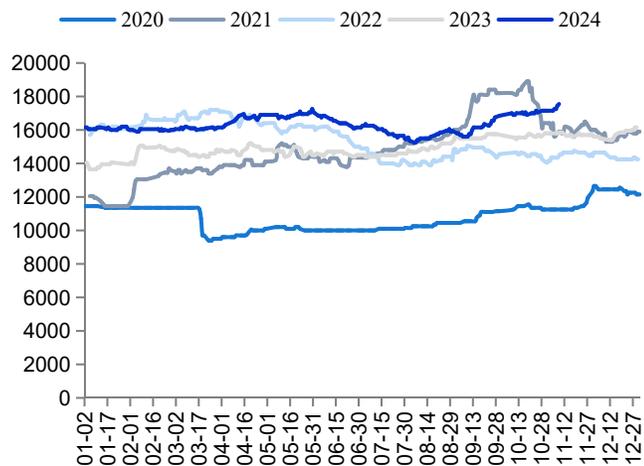


资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

1、废铝及铝合金价格

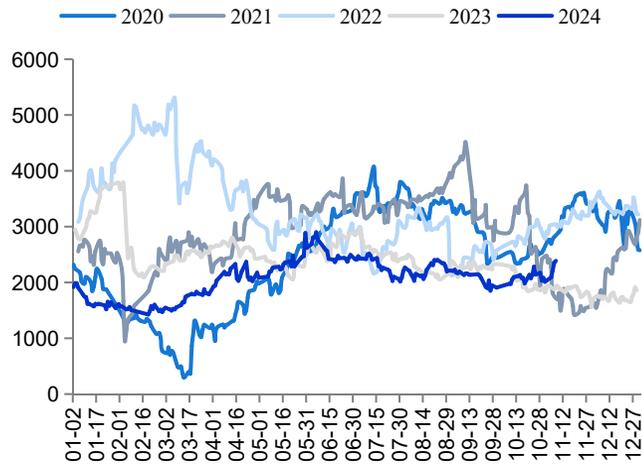
- ◆ **破碎生铝（佛山）价格**：截至11月8日，佛山破碎生铝均价为17550.0元/吨，相比于上周上涨400.0元/吨，周环比增加2.3%，相比于去年同期上涨1750.0元/吨，年同比增加11.1%。
- ◆ **佛山破碎生铝精废价差**：截至11月7日，佛山破碎生铝精废价差为2387.0元/吨，相比于上周上涨375.0元/吨，周环比增加18.6%，相比于去年同期上涨505.0元/吨，年同比增加26.8%。
- ◆ **铝合金价格**：截至11月8日，ADC12均价为21300.0元/吨，相比于上周上涨400.0元/吨，周环比增加1.9%，相比于去年同期上涨1700.0元/吨，年同比增加8.7%。

图表：破碎生铝（佛山）价格（元/吨）



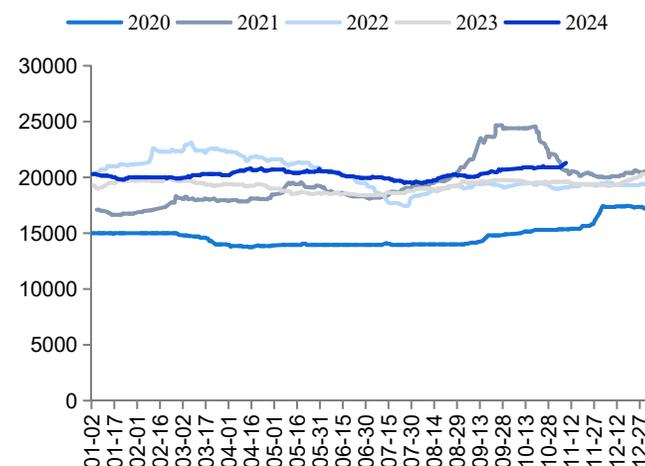
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

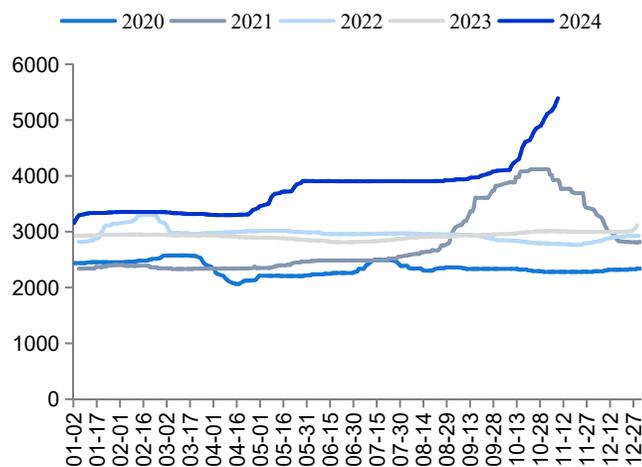


资料来源：SMM、国海证券研究所

1、原料价格

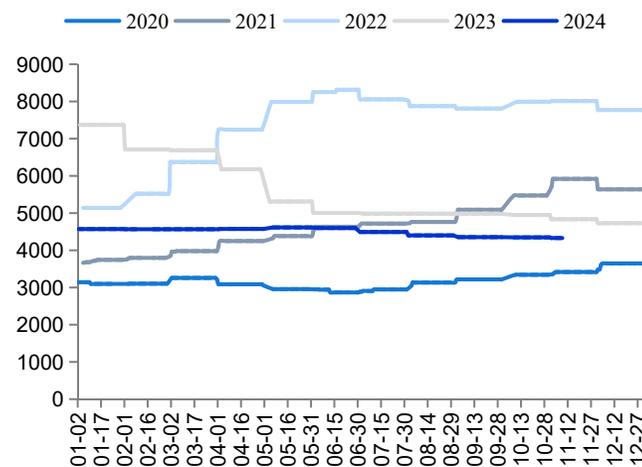
- ◆ **氧化铝价格**：截至11月8日，氧化铝均价为5391.0元/吨，相比于上周上涨282.0元/吨，周环比增加5.5%，相比于去年同期上涨2381.0元/吨，年同比增加79.1%。
- ◆ **预焙阳极均价**：截至11月8日，预焙阳极均价为4330.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌505.1元/吨，年同比下降10.4%。

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

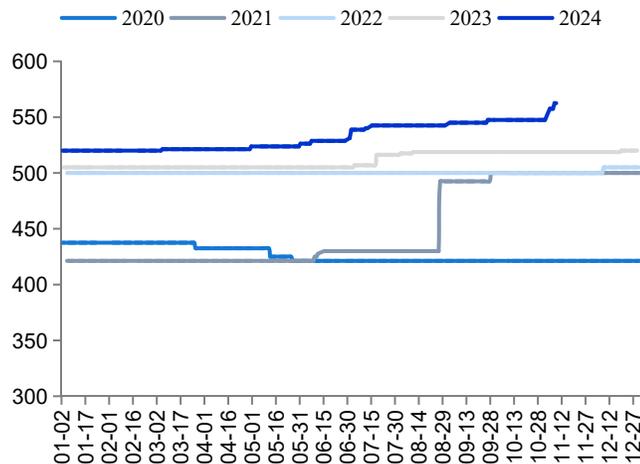
◆ **铝土矿价格**：截至11月8日，铝土矿均价为562.5元/吨，相比于上周上涨15.0元/吨，周环比增加2.7%，相比于去年同期上涨43.8元/吨，年同比增加8.4%。

◆ **秦皇岛港动力煤平仓价**：截至11月8日，秦皇岛港动力煤平仓价 (Q5500)为852.0元/吨，相比于上周下跌3.0元/吨，周环比下降0.4%，相比于去年同期下跌87.0元/吨，年同比下降9.3%。

◆ **石油焦价格**：截至11月8日，中硫石油焦均价为2238.7元/吨，相比于上周上涨14.0元/吨，周环比增加0.6%，相比于去年同期下跌192.3元/吨，年同比下降7.9%。

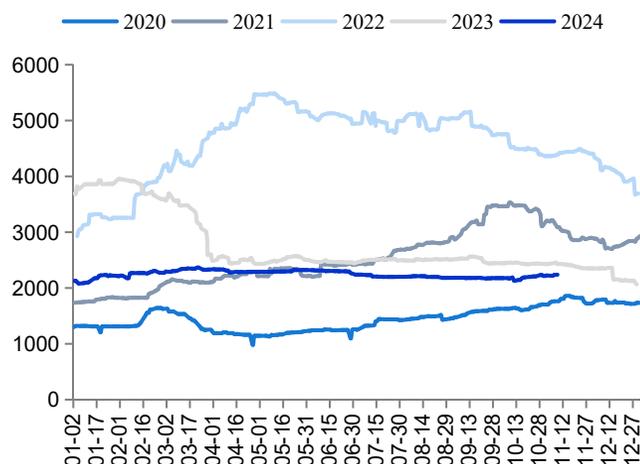
◆ **煤沥青价格**：截至11月8日，煤沥青均价为4270.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌920.0元/吨，年同比下降17.7%。

图表：铝土矿价格 (元/吨)



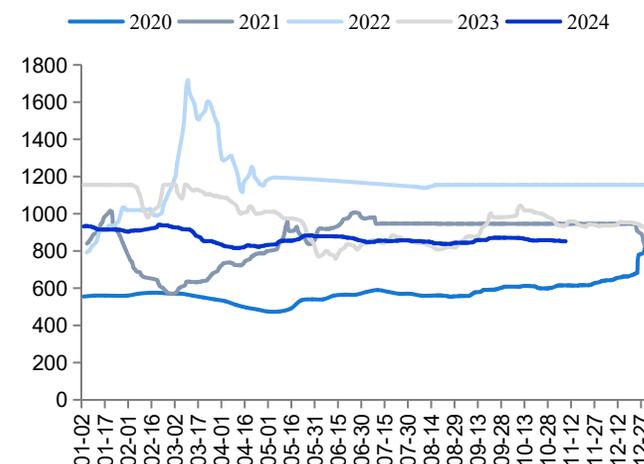
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：中硫石油焦均价 (元/吨)



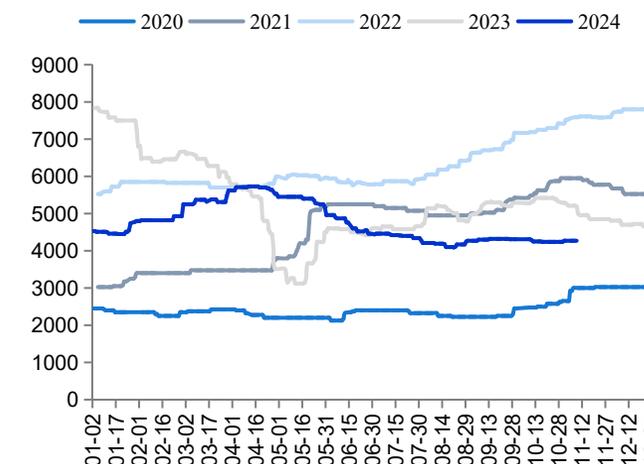
资料来源：Wind、金联创、国海证券研究所

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

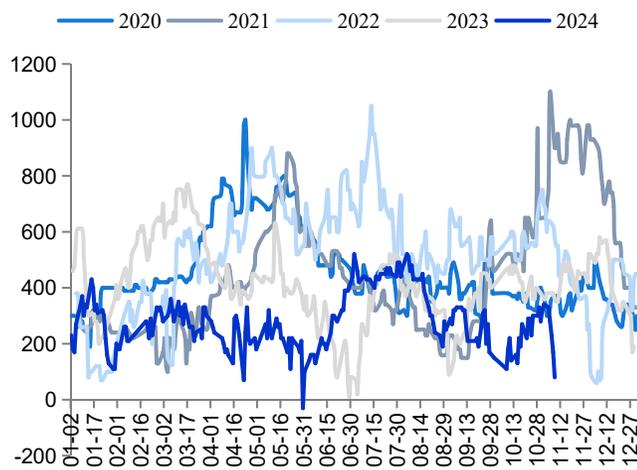
◆ **铝棒加工费**：截至11月8日，铝棒加工费(广东, φ90)为80.0元/吨，相比于上周下跌260.0元/吨，周环比下降76.5%，相比于去年同期下跌280.0元/吨，年同比下降77.8%。

◆ **铝杆加工费**：截至11月8日，铝杆加工费(山东, 1A60)为350.0元/吨，相比于上周下跌50.0元/吨，周环比下降12.5%，相比于去年同期下跌150.0元/吨，年同比下降30.0%。

◆ **铝板带加工费**：截至11月8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。

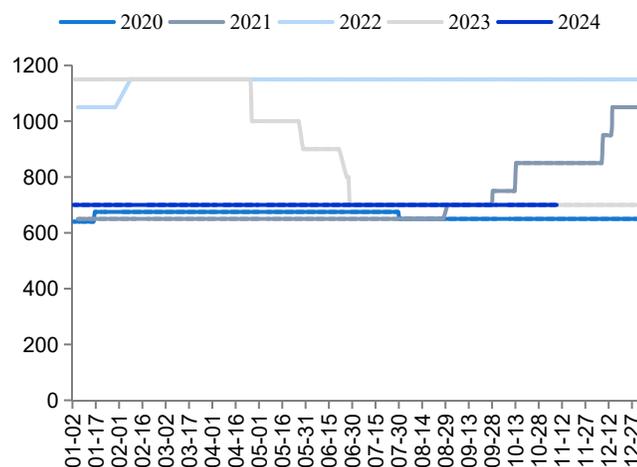
◆ **锂电铝箔加工费**：截至11月8日，锂电铝箔加工费(12μ)为16500.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨500.0元/吨，年同比增加3.1%。

图表：铝棒加工费 (广东, φ90, 元/吨)



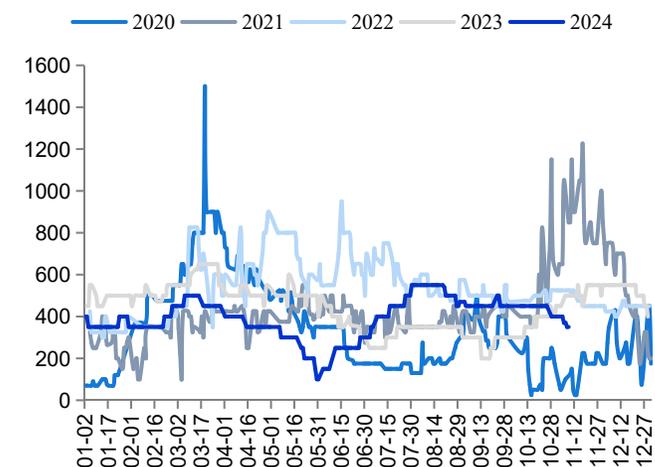
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带加工费 (山东, 1100装饰板, 元/吨)



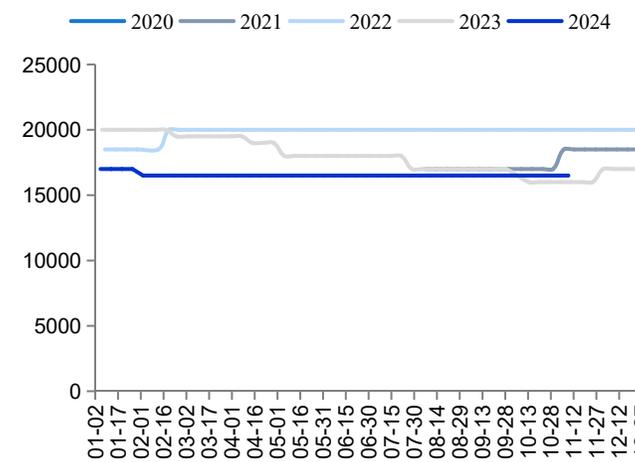
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

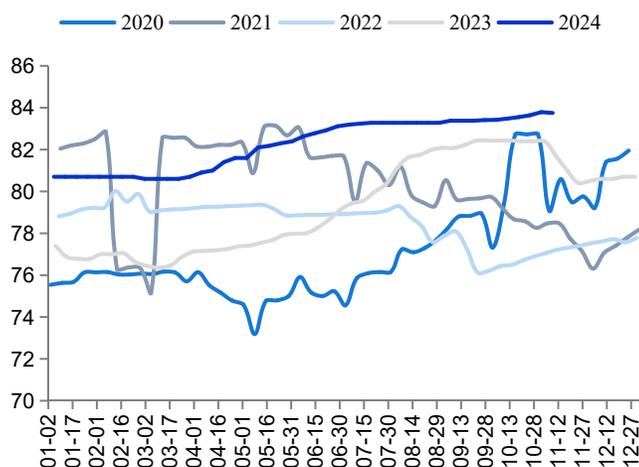
5

行业评级及风险提示

2、周度产量

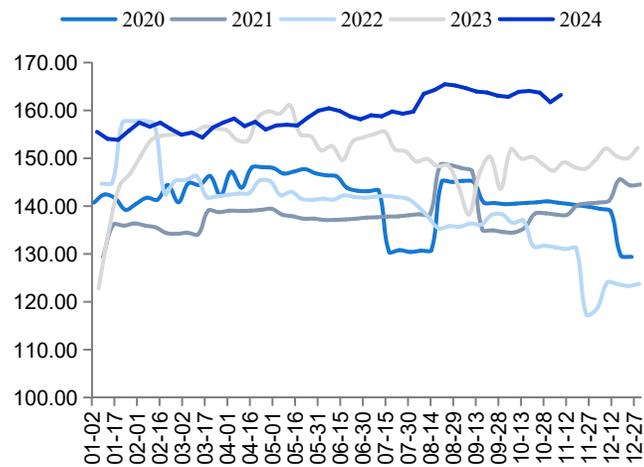
- ◆ **电解铝周度产量**：截至11月8日，电解铝周度产量为83.8万吨，相比于上周下跌0.04万吨，周环比下降0.05%，相比于去年同期上涨2.1万吨，年同比增加2.5%。
- ◆ **氧化铝周度产量**：截至11月8日，氧化铝周度产量为163.2万吨，相比于上周上涨1.5万吨，周环比增加0.9%，相比于去年同期上涨6.4万吨，年同比增加4.1%。

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

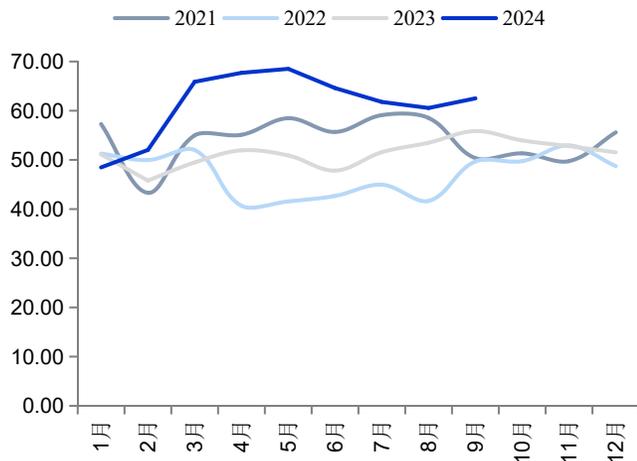
◆ **废铝产量**：2024年9月，废铝产量为62.5万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加3.2%，相比于去年同期上涨9.0万吨，年同比增加16.9%。

◆ **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%。

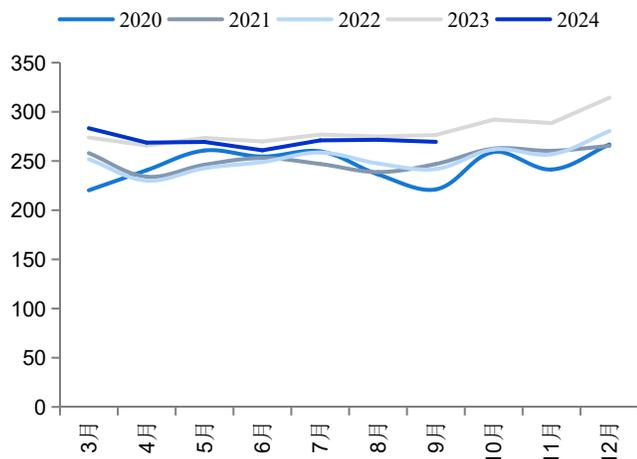
◆ **铝土矿产量**：2024年9月，铝土矿产量为499.8万吨，相比于上月下跌9.1万吨，月环比下降1.8%，相比于去年同期下跌64.7万吨，年同比下降11.5%。

图表：废铝产量（万吨）



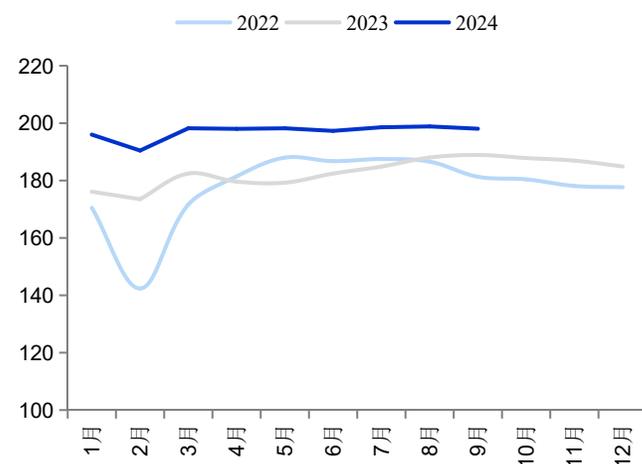
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：石油焦产量（万吨）



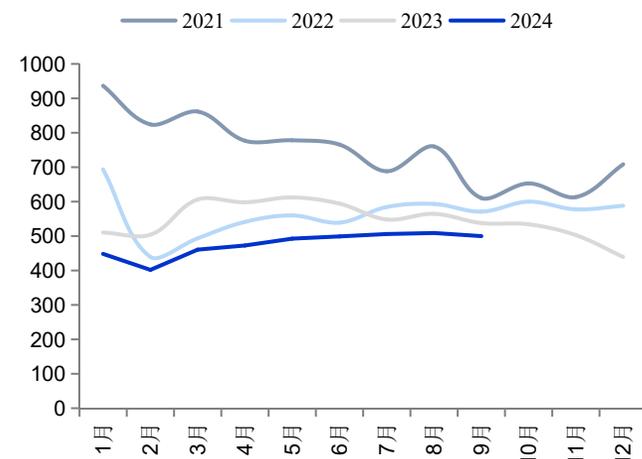
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

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）

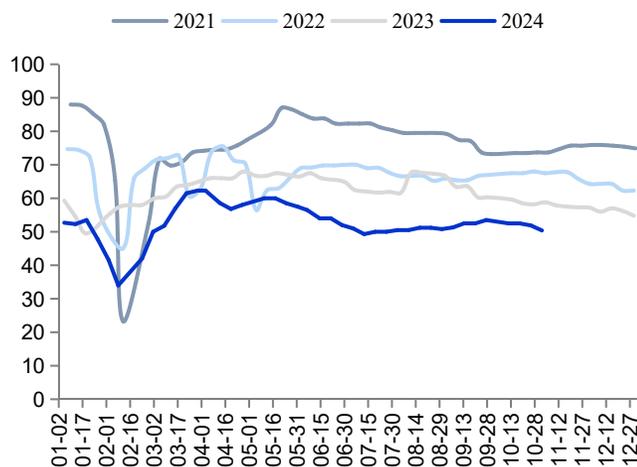


资料来源：SMM、国海证券研究所

2、开工率

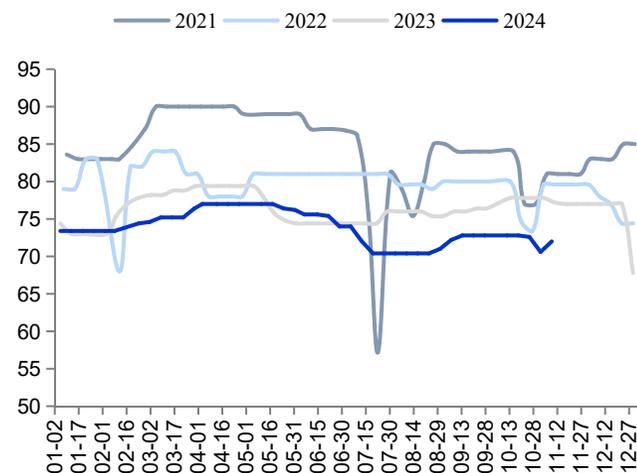
- ◆ **铝型材开工率**：截至11月8日，铝型材开工率为49.5%，周环比下跌0.9个百分点，年同比下跌8.4个百分点。
- ◆ **铝线缆开工率**：截至11月8日，铝线缆开工率为71.2%，周环比下跌0.8个百分点，年同比上涨4.4个百分点。
- ◆ **铝板带开工率**：截至11月8日，铝板带开工率为72.0%，周环比上涨1.4个百分点，年同比下跌5.2个百分点。
- ◆ **铝箔开工率**：截至11月8日，铝箔开工率为75.1%，周环比下跌0.8个百分点，年同比下跌2.9个百分点。

图表：铝型材开工率 (%)



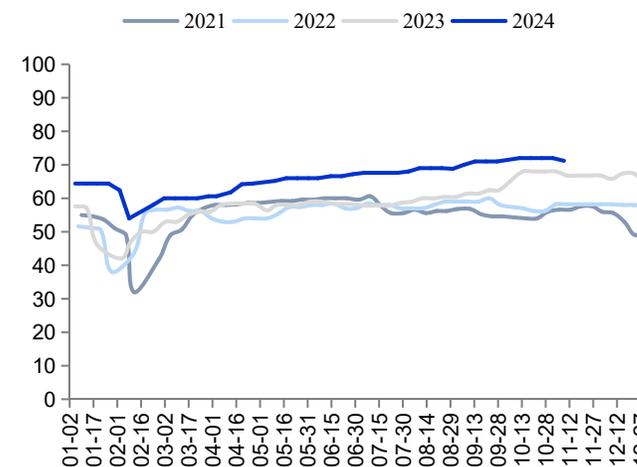
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带开工率 (%)



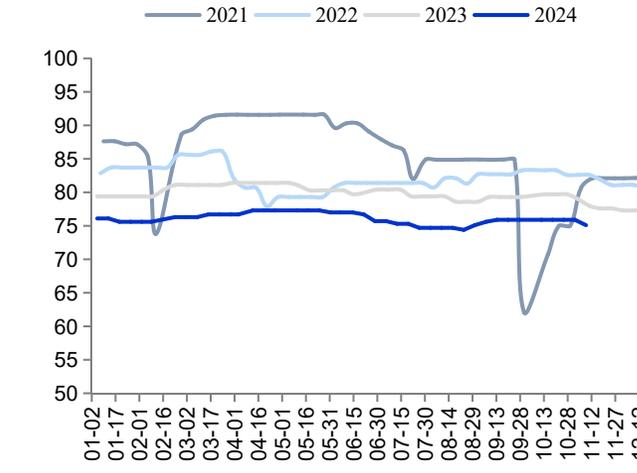
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

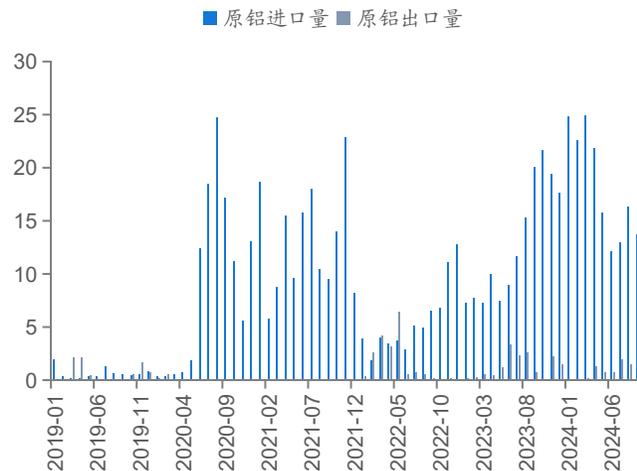
库存

5

行业评级及风险提示

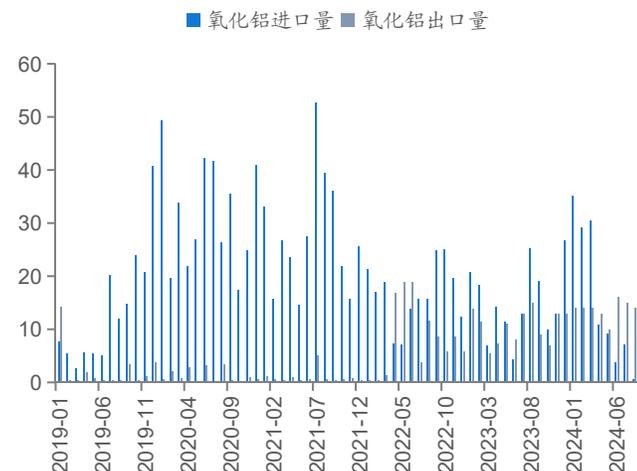
3、进出口

图表：原铝进/出口量（万吨）



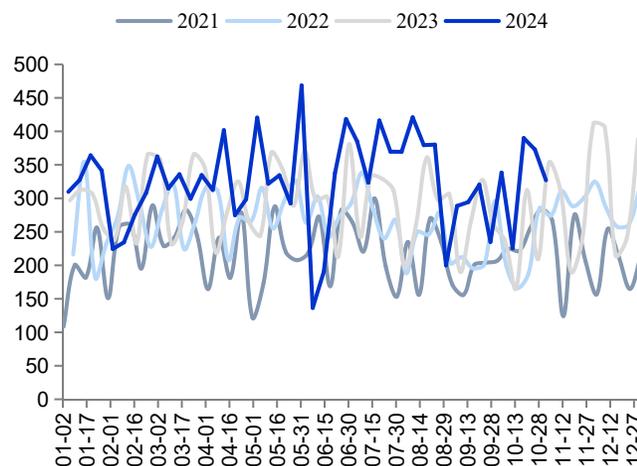
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：氧化铝进/出口量（万吨）



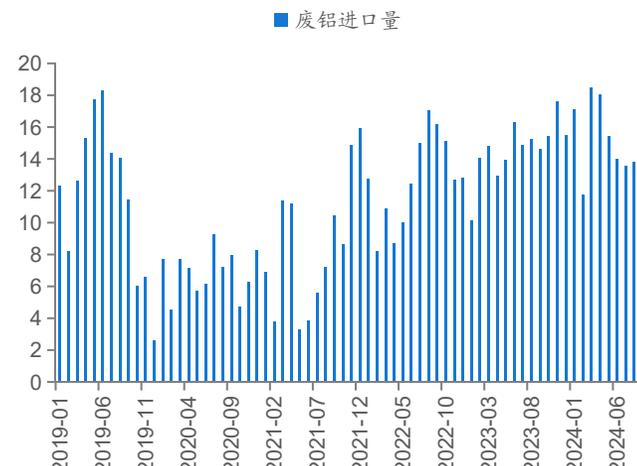
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝土矿周度到港量（万吨）



资料来源：SMM、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11月1日，铝土矿周度到港量为327.0万吨，相比于上周下跌46.0万吨，周环比下降12.3%，相比于去年同期下跌26.4万吨，年同比下降7.5%。

◆ **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

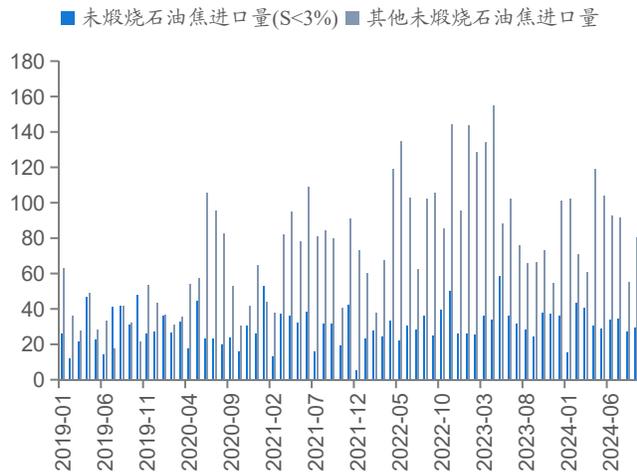
◆ **石油焦进口量**：2024年9月，未煅烧石油焦进口量(S<3%)为29.2万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加7.3%，相比于去年同期上涨4.9万吨，年同比增加20.0%；其他未煅烧石油焦进口量为80.4万吨，相比于上月上涨25.0万吨，月环比增加45.2%，相比于去年同期上涨14.0万吨，年同比增加21.2%。

◆ **预焙阳极出口量**：2024年9月，预焙阳极出口量为18.4万吨，相比于上月下跌1.1万吨，月环比下降5.5%，相比于去年同期上涨1.6万吨，年同比增加9.7%。

◆ **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%。

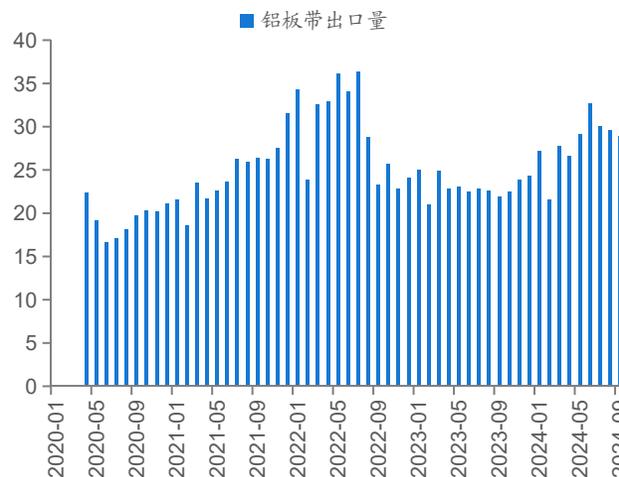
◆ **铝箔出口量**：2024年9月，铝箔出口量为12.5万吨，相比于上月下跌1.7万吨，月环比下降12.1%，相比于去年同期上涨1.6万吨，年同比增加15.2%。

图表：石油焦进口量（万吨）



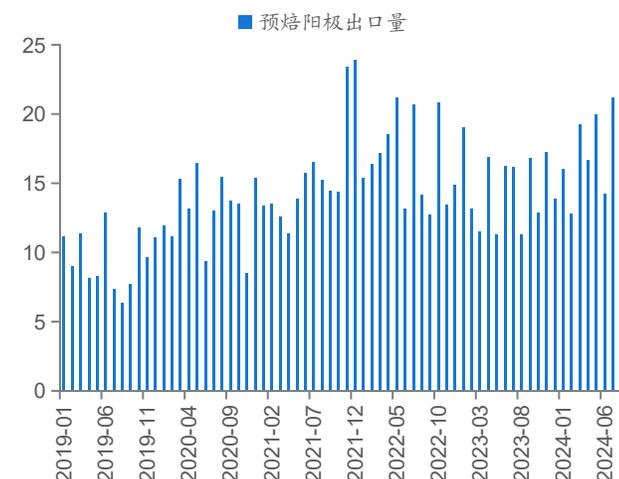
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝板带出口量（万吨）



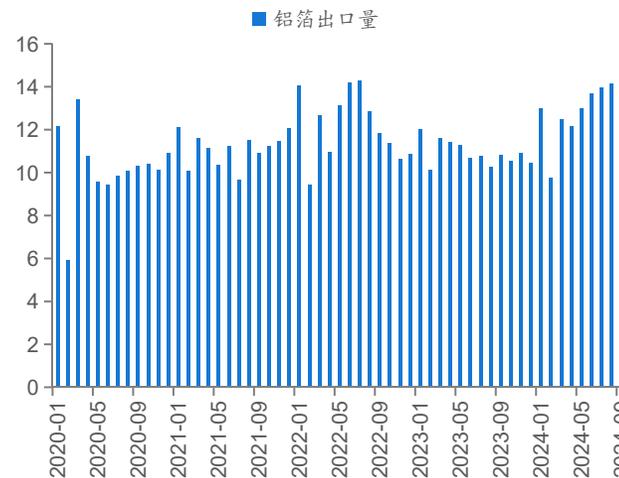
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

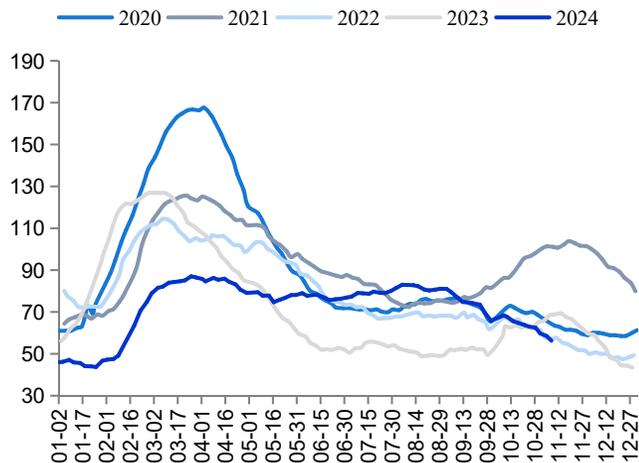
◆ **铝锭社会库存**：截至11月7日，铝锭社会库存为56.3万吨，相比于上周下跌3.4万吨，周环比下降5.7%，相比于去年同期下跌12.5万吨，年同比下降18.2%。

◆ **铝棒社会库存**：截至11月7日，铝棒社会库存为10.7万吨，相比于上周下跌0.7万吨，周环比下降6.2%，相比于去年同期上涨0.9万吨，年同比增加8.7%。

◆ **LME铝库存**：截至11月7日，LME铝库存为73.2万吨，相比于上周下跌0.4万吨，周环比下降0.6%，相比于去年同期上涨27.0万吨，年同比增加58.6%。

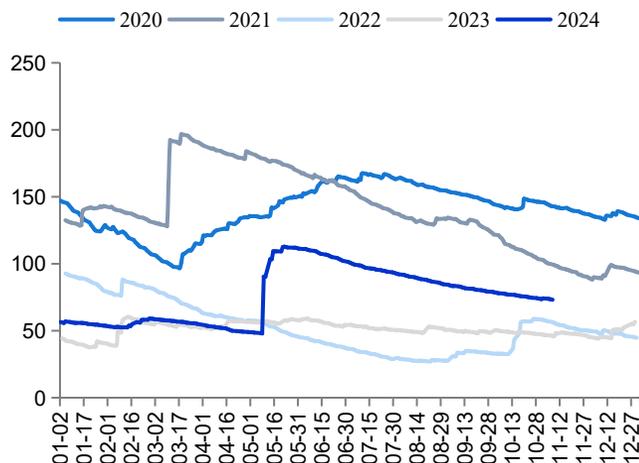
◆ **SHFE铝库存**：截至11月8日，SHFE铝库存为26.9万吨，相比于上周下跌0.6万吨，周环比下降2.0%，相比于去年同期上涨14.3万吨，年同比增加113.1%。

图表：铝锭社会库存（万吨）



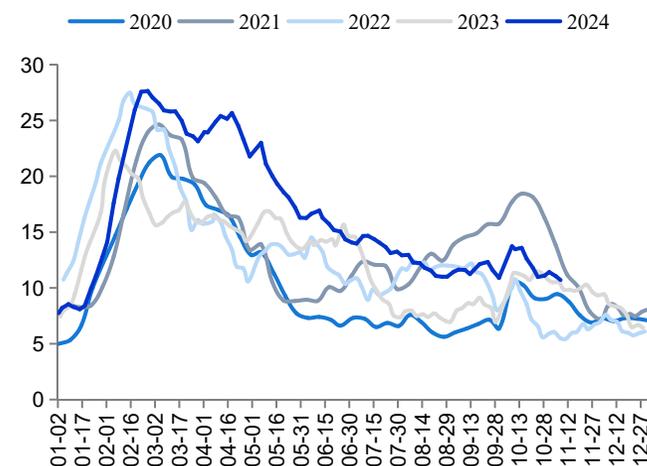
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME铝库存（万吨）



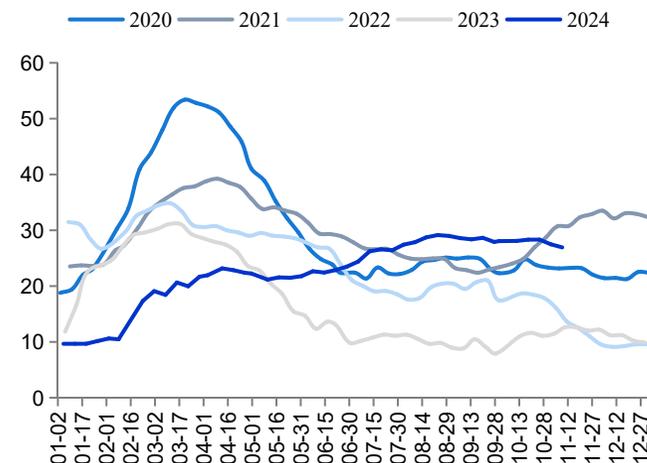
资料来源：LME、国海证券研究所

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）

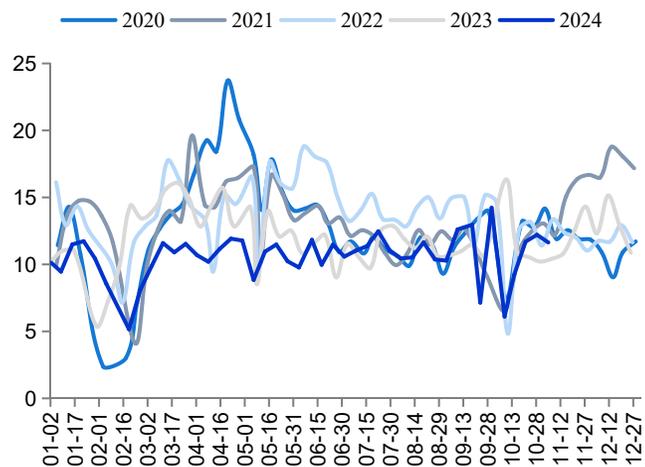


资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

4、铝锭及铝棒出库量

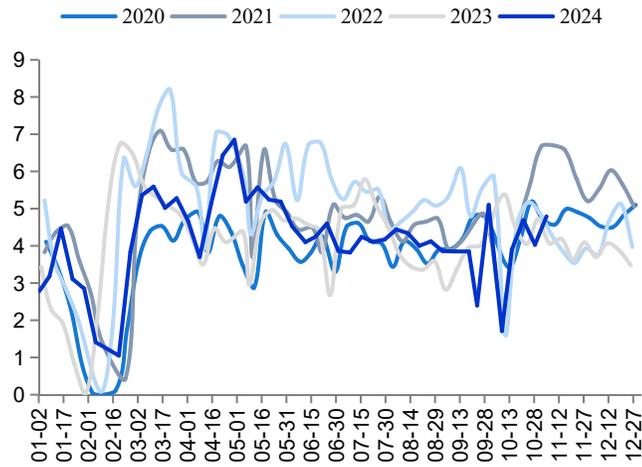
- ◆ **铝锭周度出库量**：截至11月4日，铝锭周度出库量为11.6万吨，相比于上周下跌0.6万吨，周环比下降4.7%，相比于去年同期上涨1.2万吨，年同比增加11.8%。
- ◆ **铝棒周度出库量**：截至11月4日，铝棒周度出库量为4.8万吨，相比于上周上涨0.8万吨，周环比增加18.9%，相比于去年同期上涨0.7万吨，年同比增加18.0%。
- ◆ **电解铝库存天数**：截至11月8日，电解铝库存天数为4.70天，相比于上周下跌0.29天，周环比下降5.8%，相比于去年同期下跌1.13天，年同比下降19.4%。

图表：铝锭周度出库量 (万吨)



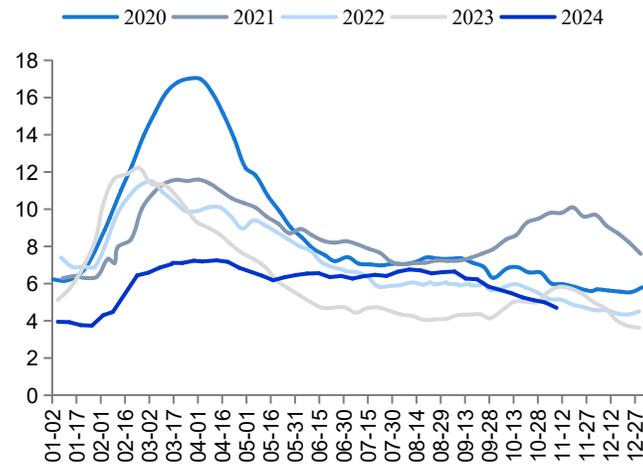
资料来源：SMM、国海证券研究所

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)

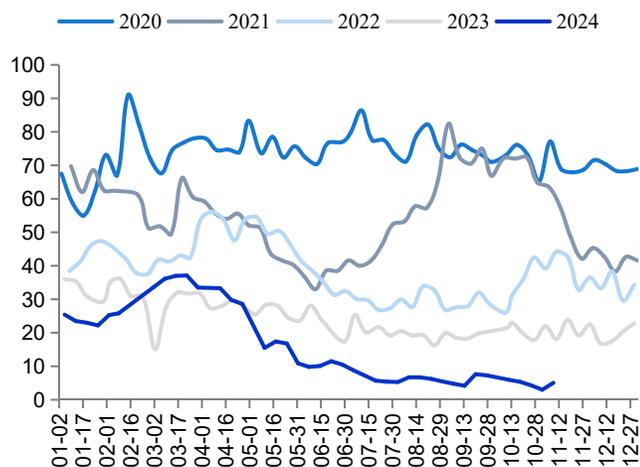


资料来源：SMM、国海证券研究所

4、氧化铝及铝土矿库存

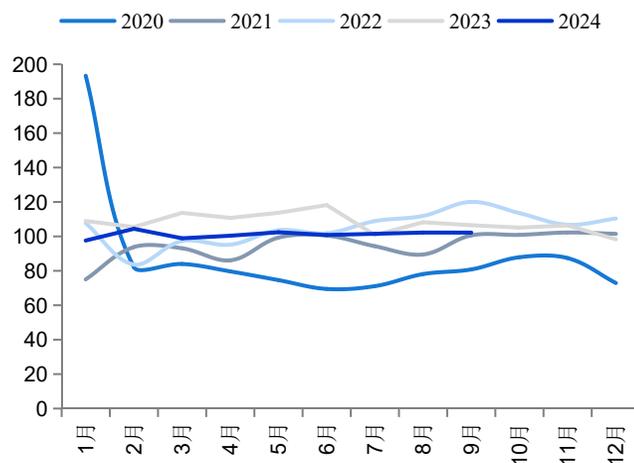
- ◆ **氧化铝港口库存**：截至11月8日，氧化铝港口库存为5.1万吨，相比于上周上涨2.1万吨，周环比增加68.3%，相比于去年同期下跌13.1万吨，年同比下降72.1%。
- ◆ **氧化铝厂内库存**：2024年9月，氧化铝厂内库存为102.2万吨，相比于上月下跌0.03万吨，月环比下降0.03%，相比于去年同期下跌6.0万吨，年同比下降5.5%。
- ◆ **铝土矿库存**：2024年9月，铝土矿库存为4117.0万吨，相比于上月上涨0.5万吨，月环比增加0.01%，相比于去年同期下跌680.9万吨，年同比下降14.2%。

图表：氧化铝港口库存 (万吨)



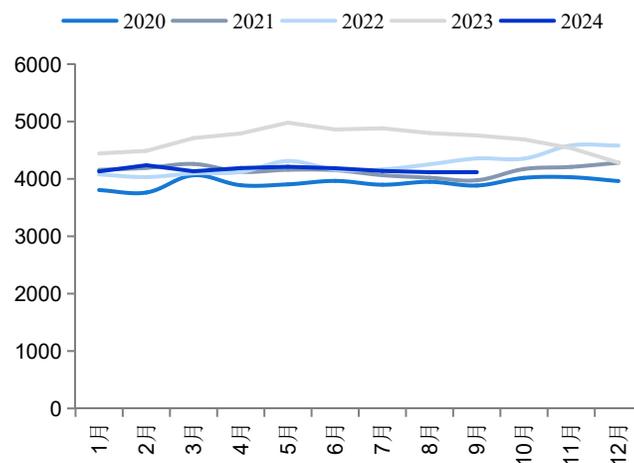
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

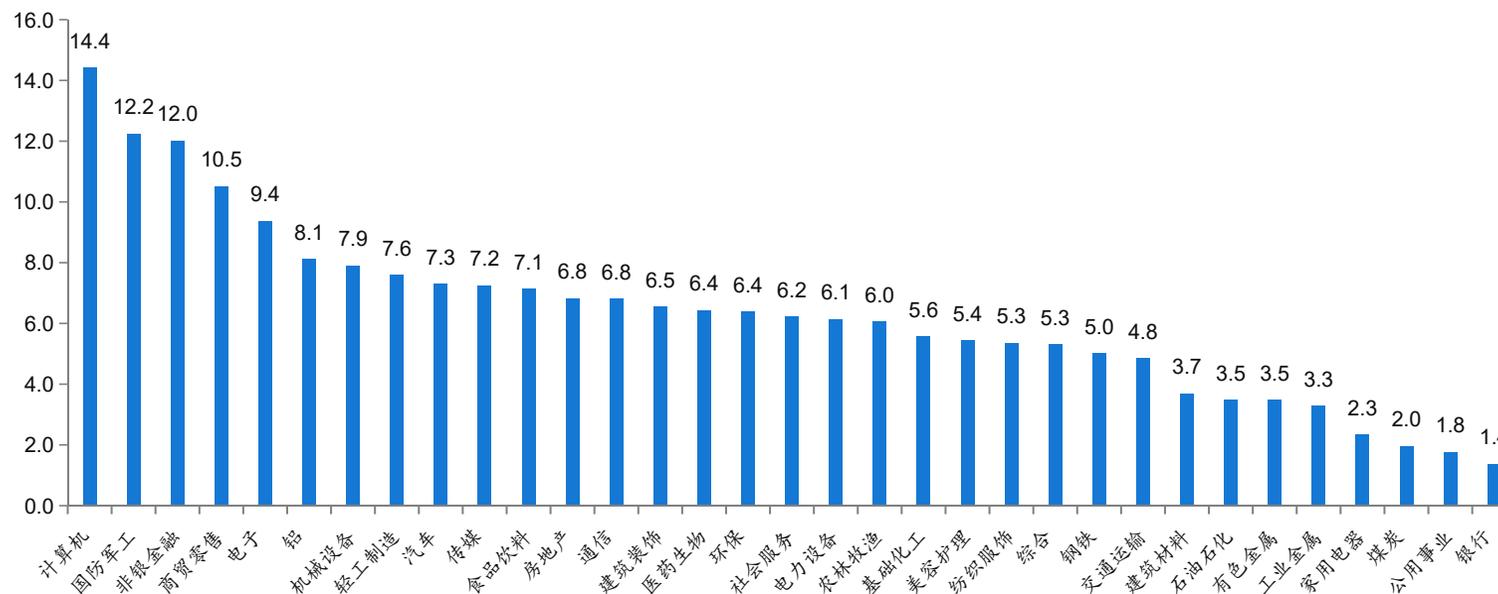
5

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5.5%到3452.3点，沪深300上涨5.5%到4104.0点；涨幅排名前三的行业分别为计算机(14.4%)、国防军工(12.2%)、非银金融(12.0%)。本周铝板块上涨8.1%，表现优于大盘。

图表：本周行业涨跌幅（11月4日-11月8日，申万，%）

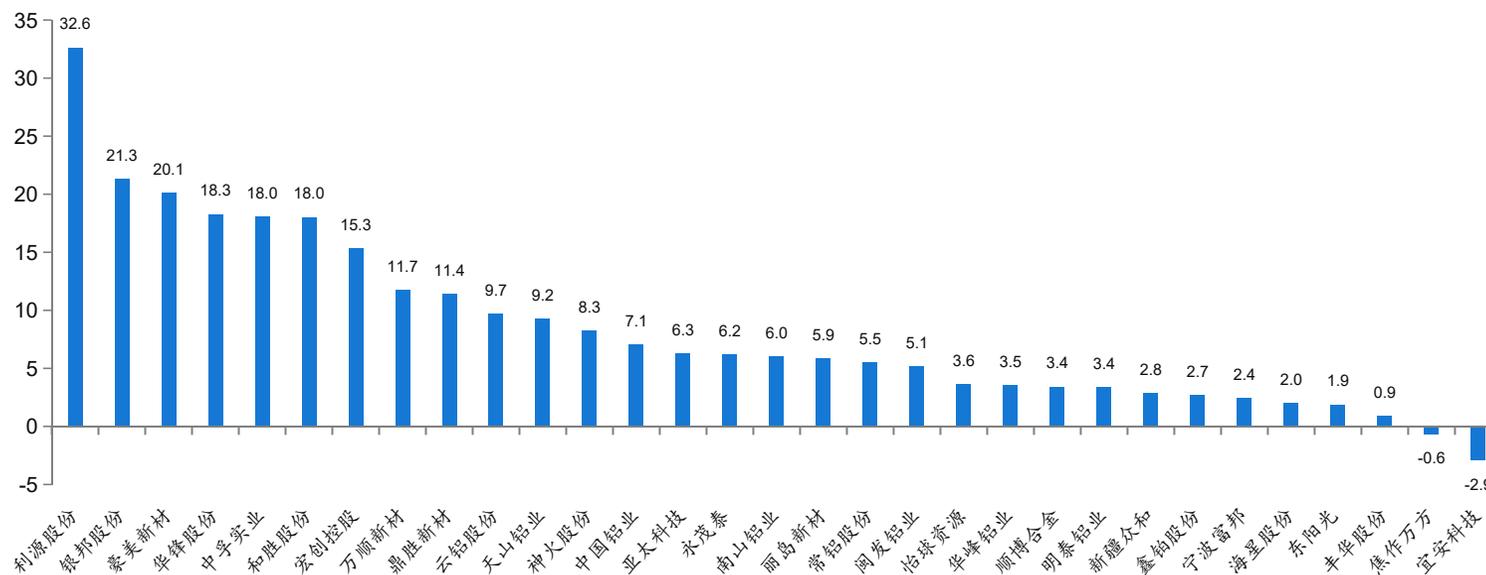


资料来源：iFinD、国海证券研究所

5、行业评级及风险提示

- ◆ **板块个股涨跌：**本周铝板块中涨跌幅前三的分别为利源股份(32.6%)、银邦股份(21.3%)、豪美新材(20.1%)；涨跌幅后三的分别为宜安科技(-2.9%)、焦作万方(-0.6%)、丰华股份(0.9%)。
- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，国内化债政策推出，美联储年内第二次降息落地，特朗普选举获胜也为后市增加了不确定性；库存和铝价表现强势，铝价创年内新高，国内需求较强和后续转弱预期并存，仍需关注需求变化。相较而言，氧化铝基本面表现更为强势，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。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、神火股份、中国铝业及云铝股份。

图表：本周铝板块个股涨跌幅（11月4日-11月8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，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