

铝行业周报：铝材出口退税将取消，氧化铝价格继续上扬

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	3.6%	16.8%	9.0%
沪深300	2.9%	18.8%	10.0%

相关报告

《铝行业周报：万亿元化债方案落地，铝价创年内新高（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2024-11-11

《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

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/11/15	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
1378.HK	中国宏桥	10.84	1.21	2.12	2.25	9.0	5.1	4.8	买入
002532.SZ	天山铝业	8.72	0.47	0.91	0.97	18.4	9.6	9.0	买入
601600.SH	中国铝业	7.98	0.39	0.77	0.86	20.4	10.4	9.3	买入
000933.SZ	神火股份	18.10	2.63	2.16	2.56	6.9	8.4	7.1	买入
000807.SZ	云铝股份	14.76	1.14	1.41	1.59	12.9	10.4	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11月15日，港元兑人民币为0.92）换算

- ◆ **宏观：**本周（11月11日-11月15日，下同）宏观面多空交织，一方面国内继续释放积极信号，楼市新政出台，契税优惠加大及增值税免征，有望提振房地产行业。海外方面，美国10月CPI同比增长至三个月高位；特朗普承诺的加征关税及其国内的减税政策可能带来通胀上行压力，市场降息预期回调，美元指数延续涨势，金属市场承压。周内美国前财长建议对华加征关税，贸易战风声再起。11月15日，财政部、税务总局发布调整出口退税政策的公告，从12月1日开始，取消铝材等产品出口退税，此次政策几乎涵盖所有出口的铝材品类，将增加出口的成本，或影响铝加工企业的出口量。
- ◆ **电解铝：**
- ◆ **供应：**本周国内电解铝持稳运行为主。河南某电解铝企业仍在停槽检修中，截至本周停槽总量已经达60多台，预计后续停槽总量有限；贵州双元二期扩建项目举行铝水下线仪式，企业计划后续每天启动2个电解槽的速度通电，预计满产仍需要到年底。成本端，周内国内氧化铝市场期现背离，现货市场偏紧维持上涨，电解铝成本上移，截至11月14日，国内电解铝即时完全平均成本约20,893元/吨，较上周四上涨516元/吨，周内国内电解铝现货大幅下跌，行业平均盈利转为负值，全国电解铝平均亏损约253元/吨，行业利润较上周四下降1,586元/吨。海外方面，周内印尼某电解铝厂二期新增产能投产延迟，目前共投产3万吨左右，剩余22万吨继续投产时间待定。而海外氧化铝现货成交价格再度上涨，海外铝厂利润压缩明显。
- ◆ **需求：**本周国内下游开工整体持稳为主，周内铝价连跌，给予下游补库机会，企业多按订单生产为主，另据家电行业企业反馈，海外部分终端担心后续出口关税有变动，对国内铝制品及家电等补库意愿转好，仍需关注铝加工企业海外订单情况。
- ◆ **铝加工：**据SMM，2024年10月(31天)全国铝水棒总产量150.7万吨，环比减少2.1万吨。10月国内铝水棒开工率为58.0%，环比下降0.8%。进入11月中旬，因建材市场持续走弱，企业开工率低迷。同时由于西北运输不畅、国内铝棒供应端减产、汽运货占比增加等影响因素，国内铝棒库存仍在下降。据SMM，截至11月14日，国内铝棒社会库存为9.66万吨，较上周四去库1.05万吨。新疆地区发往湖州等地的铝棒在途已经获批，需注意后续在途货抵达后的累库风险。本周国内铝型材企业综合开工率持稳运行，录得49.50%。此前北方地区受环保减产的企业，为保证交付本周稍加大产出，开工率因此上行。分板块看，建筑型材需求较差，工业型材相对稳定，部分企业新增汽车型材需求，考虑到12月组件排产下行，光伏型材开工率或将走弱，拖累整体开工。考虑铝材出口退税取消，或对开工率造成进一步冲击。

- ◆ **铝土矿**：截至11月8日，国内港口铝土矿周度入港总量233.7万吨，环比减少93.34万吨；几内亚主要港口铝土矿周度出港量206.92万吨，环比减少63.34万吨，澳大利亚主要港口铝土矿周度出港量88.86万吨，环比增加8.03万吨。几内亚铝供应扰动不断，个别矿企铝土矿增加发运量，但铝土矿周度发运量迟迟未能恢复至雨季前的水平；而贵州清镇地区停产的露天铝土矿仍未复产，短期内预计铝土矿供应持续偏紧，价格偏强运行为主，本周几内亚铝土矿CIF价格上涨2.5美元/吨。
- ◆ **氧化铝**：海外方面，截至11月14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5968元/吨左右，高于国内氧化铝价格401元/吨，氧化铝现货进口窗口维持关闭状态。国内方面，截至11月14日，全国氧化铝周度开工率较前一周上调1.88个百分点至85.51%，主因西南地区检修的产能陆续恢复正常运行状态。氧化铝现货成交价格重心继续抬升，山西地区氧化铝现货成交价格区间5630-5700元/吨；河南地区氧化铝现货成交价格区间为5580-5670元/吨；贵州地区氧化铝现货成交价格区间为5500-5600元/吨；广西地区成交价格为5550元/吨；山东地区氧化铝现货成交价格区间为5550-5580元/吨。整体而言，国内氧化铝运行产能提升困难，虽然当前氧化铝周度开工率处于相对高位，但北方重污染天气预警时有发生，氧化铝焙烧间歇性受到影响；几内亚雨季以及铝土矿发运扰动事件接连来袭，几内亚铝土矿供应量短期或难有增量，铝土矿供应偏紧对于氧化铝运行产能提升的限制持续存在；氧化铝厂偶有设备故障或检修事件发生。在此情况下，氧化铝供应难有大的增量，而海外氧化铝价格居高不下，短期难有进口氧化铝供应补充。供应偏紧情况下，电解铝运行产能持续增长，需求预计维持小增趋势，叠加备库需求，氧化铝基本面呈现供应小缺口，对氧化铝现货价格形成一定的支撑。
- ◆ **预焙阳极**：预焙阳极价格持平，石油焦价格上涨。截至11月15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2285.0元/吨，相比于上周上涨20.0元/吨，周环比增加0.9%。

- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，国内政策仍在发力，但海外降息预期回调和美元走强给到商品一定压力；出口退税取消或短期对出口造成冲击，给需求端带来更大压力，仍需关注淡季需求走势。相较而言，氧化铝基本面表现更为强势，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

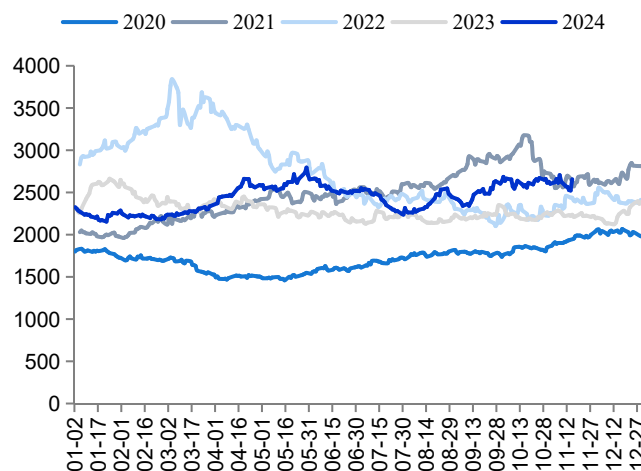
◆ **LME3个月铝收盘价**：截至11月15日，LME3个月铝收盘价为2656.5美元/吨，相比于上周上涨29.5美元/吨，周环比增加1.1%，相比于去年同期上涨432.5美元/吨，年同比增加19.4%。

◆ **沪铝活跃合约收盘价**：截至11月15日，沪铝活跃合约收盘价为20780.0元/吨，相比于上周下跌910.0元/吨，周环比下降4.2%，相比于去年同期上涨1815.0元/吨，年同比增加9.6%。

◆ **LME铝现货结算价**：截至11月15日，LME铝现货结算价为2641.0美元/吨，相比于上周上涨40.5美元/吨，周环比增加1.6%，相比于去年同期上涨447.0美元/吨，年同比增加20.4%。

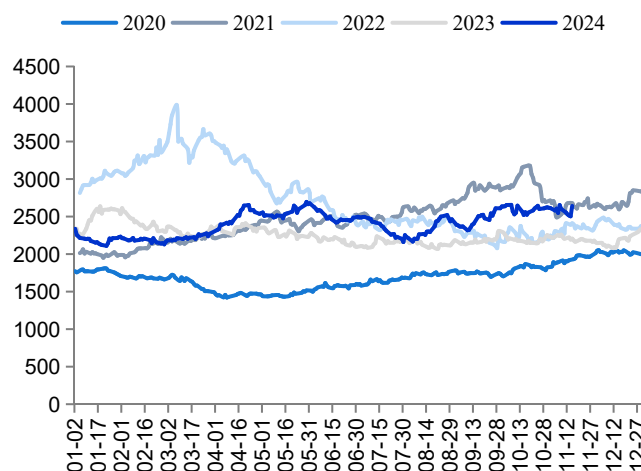
◆ **长江有色A00铝均价**：截至11月15日，长江有色A00铝均价为20890.0元/吨，相比于上周下跌850.0元/吨，周环比下降3.9%，相比于去年同期上涨1940.0元/吨，年同比增加10.2%。

图表：LME3个月铝收盘价（美元/吨）



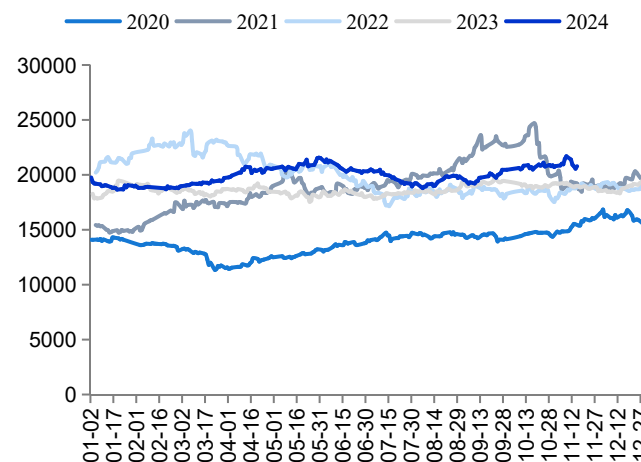
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：LME铝现货结算价（美元/吨）



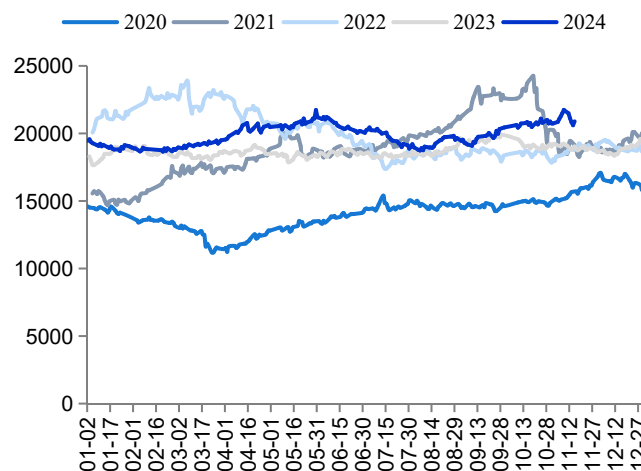
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

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）

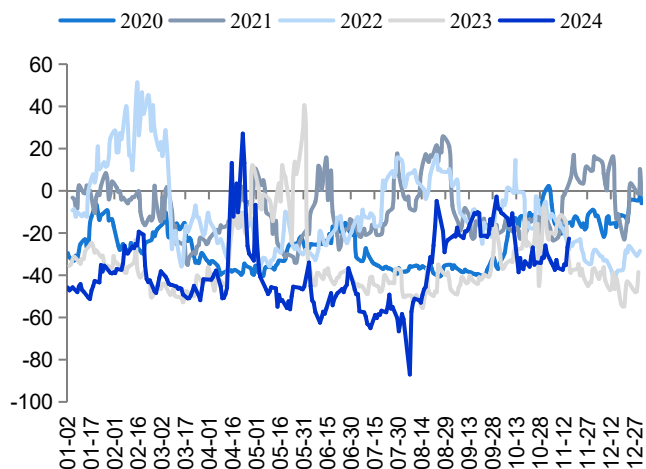


资料来源：Wind、国海证券研究所

1、期货升贴水

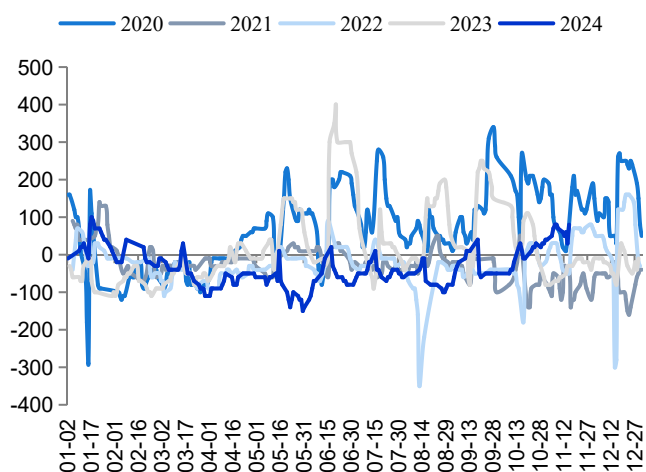
- ◆ **LME铝升贴水**：截至11月15日，LME铝升贴水为-22.7美元/吨，相比于上周上涨13.9美元/吨，相比于去年同期上涨5.0美元/吨。
- ◆ **A00铝升贴水**：截至11月15日，A00铝升贴水为80.0元/吨，相比于上周上涨10.0元/吨，相比于去年同期上涨110.0元/吨。
- ◆ **LME基本金属指数**：截至11月15日，LME基本金属指数为3998.5点，相比于上周下跌123.3点，周环比下降3.0%，相比于去年同期上涨344.1点，年同比增加9.4%。

图表：LME铝升贴水（美元/吨）



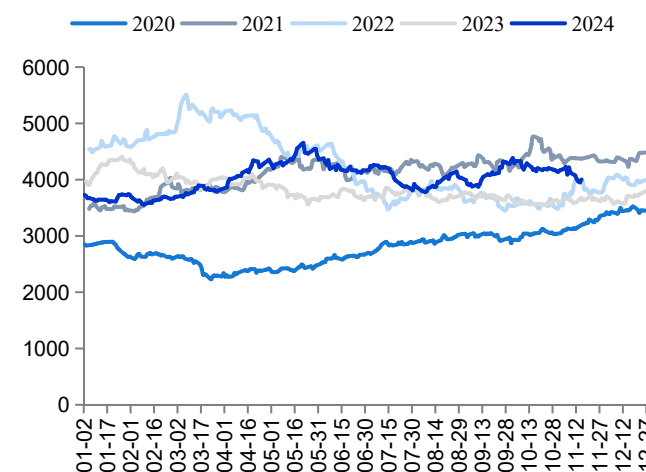
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

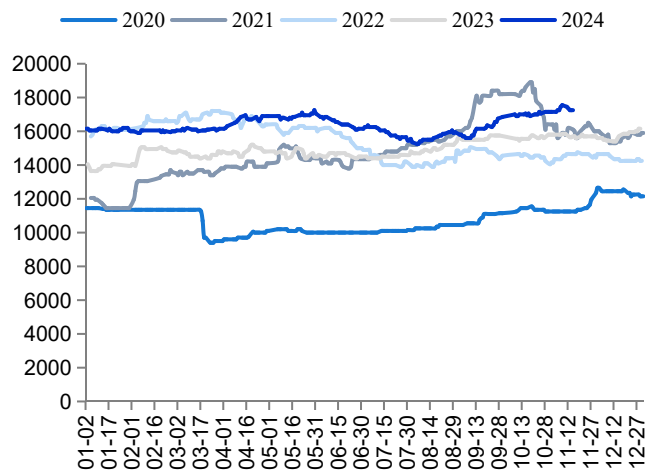


资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

1、废铝及铝合金价格

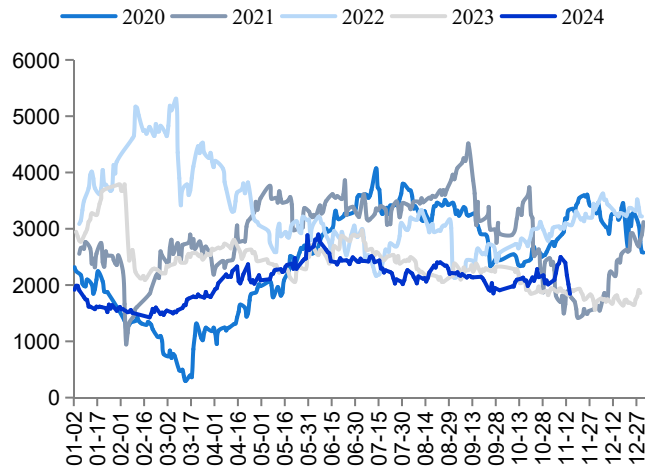
- ◆ **破碎生铝（佛山）价格**：截至11月15日，佛山破碎生铝均价为17250.0元/吨，相比于上周下跌300.0元/吨，周环比下降1.7%，相比于去年同期上涨1600.0元/吨，年同比增加10.2%。
- ◆ **佛山破碎生铝精废价差**：截至11月14日，佛山破碎生铝精废价差为1844.0元/吨，相比于上周下跌543.0元/吨，周环比下降22.7%，相比于去年同期上涨18.0元/吨，年同比增加1.0%。
- ◆ **铝合金价格**：截至11月15日，ADC12均价为20900.0元/吨，相比于上周下跌400.0元/吨，周环比下降1.9%，相比于去年同期上涨1500.0元/吨，年同比增加7.7%。

图表：破碎生铝（佛山）价格（元/吨）



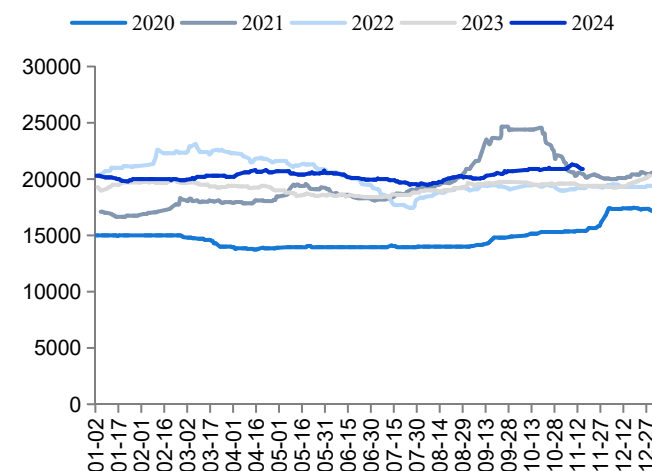
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

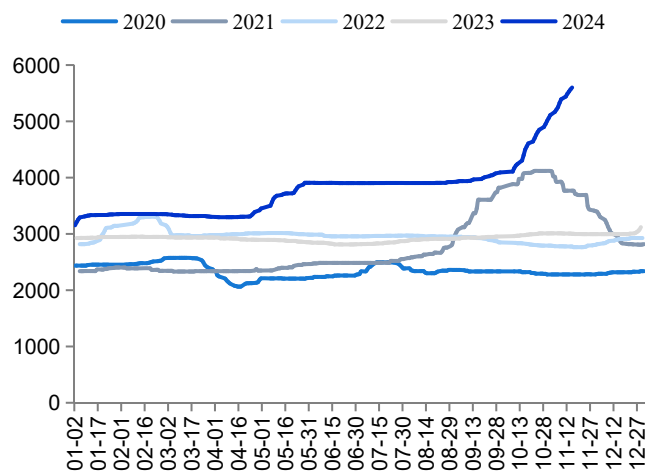


资料来源：SMM、国海证券研究所

1、原料价格

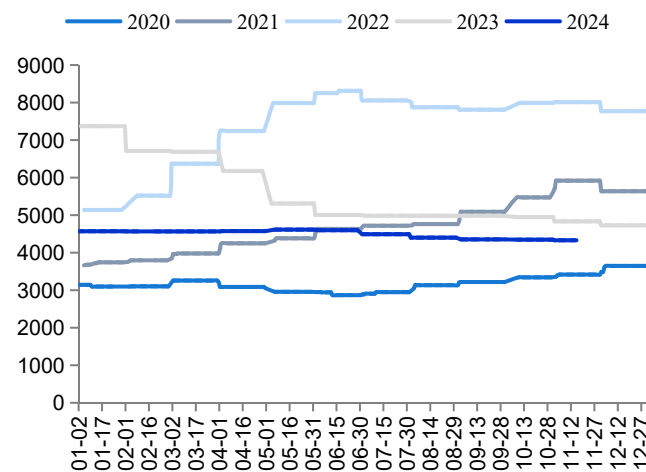
- ◆ **氧化铝价格**：截至11月15日，氧化铝均价为5600.0元/吨，相比于上周上涨209.0元/吨，周环比增加3.9%，相比于去年同期上涨2594.0元/吨，年同比增加86.3%。
- ◆ **预焙阳极均价**：截至11月15日，预焙阳极均价为4330.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌505.1元/吨，年同比下降10.4%。

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

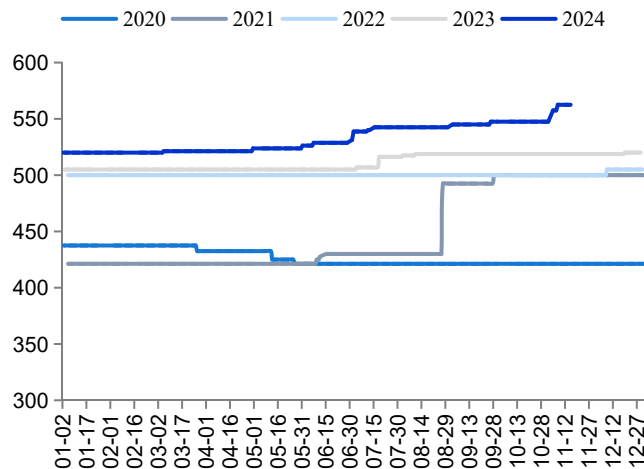
◆ **铝土矿价格**：截至11月15日，铝土矿均价为562.5元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期上涨43.8元/吨，年同比增加8.4%。

◆ **秦皇岛港动力煤平仓价**：截至11月15日，秦皇岛港动力煤平仓价 (Q5500)为848.0元/吨，相比于上周下跌4.0元/吨，周环比下降0.5%，相比于去年同期下跌103.0元/吨，年同比下降10.8%。

◆ **石油焦价格**：截至11月15日，中硫石油焦均价为2285.0元/吨，相比于上周上涨20.0元/吨，周环比增加0.9%，相比于去年同期上涨5.0元/吨，年同比增加0.2%。

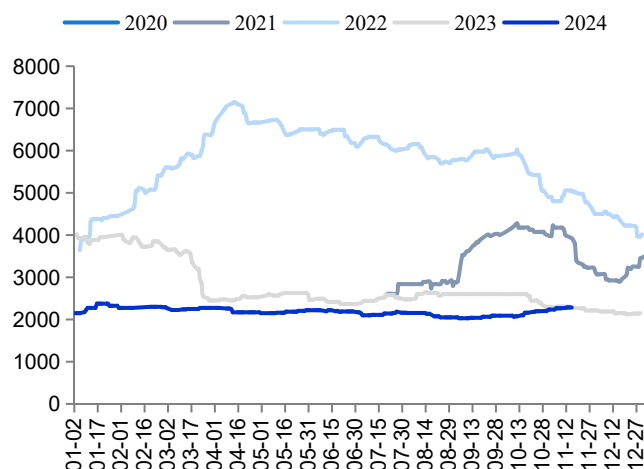
◆ **煤沥青价格**：截至11月15日，煤沥青均价为4200.0元/吨，相比于上周下跌70.0元/吨，周环比下降1.6%，相比于去年同期下跌760.0元/吨，年同比下降15.3%。

图表：铝土矿价格 (元/吨)



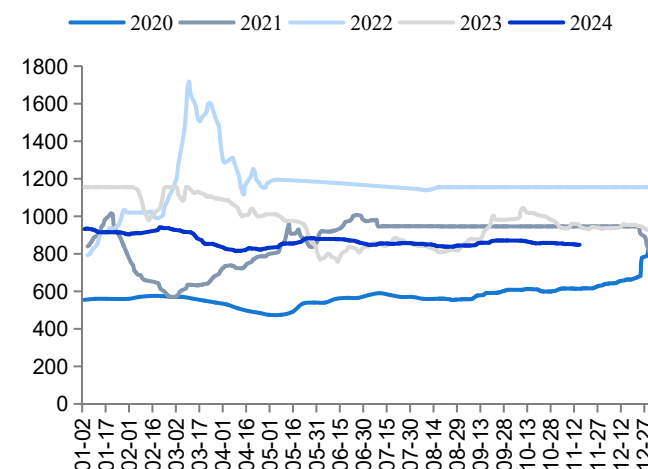
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：中硫石油焦均价 (元/吨)



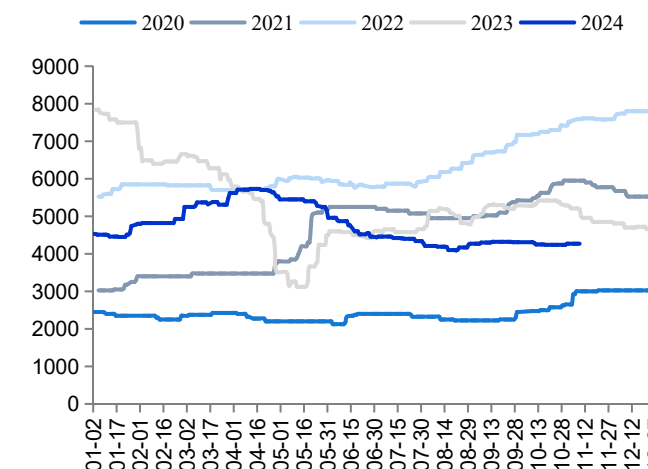
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

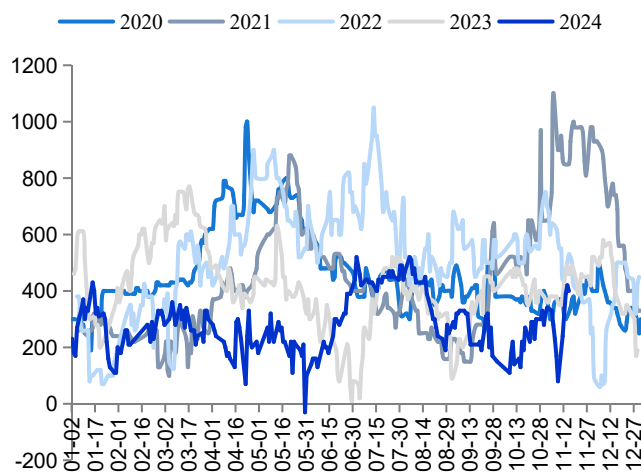
◆ **铝棒加工费**：截至11月15日，铝棒加工费(广东, φ90)为400.0元/吨，相比于上周上涨320.0元/吨，周环比增加400.0%，相比于去年同期下跌60.0元/吨，年同比下降13.0%。

◆ **铝杆加工费**：截至11月15日，铝杆加工费(山东, 1A60)为370.0元/吨，相比于上周上涨20.0元/吨，周环比增加5.7%，相比于去年同期下跌130.0元/吨，年同比下降26.0%。

◆ **铝板带加工费**：截至11月15日，1100装饰板加工费(山东)为700.0元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期持平，年同比持平。

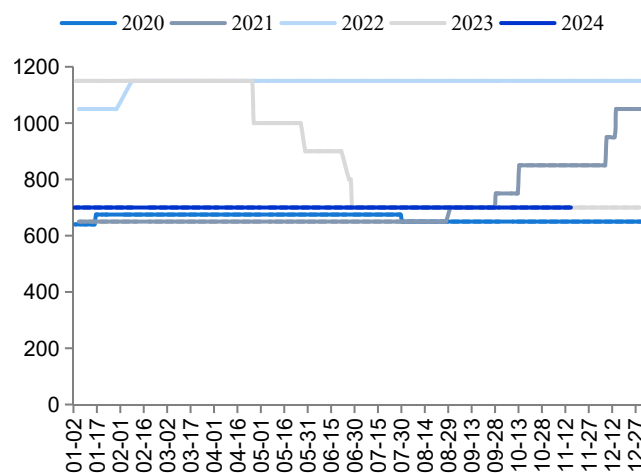
◆ **锂电铝箔加工费**：截至11月15日，锂电铝箔加工费(12μ)为16500.0元/吨，相比于上周持平，周环比持平，相比于去年同期上涨500.0元/吨，年同比增加3.1%。

图表：铝棒加工费 (广东, φ90, 元/吨)



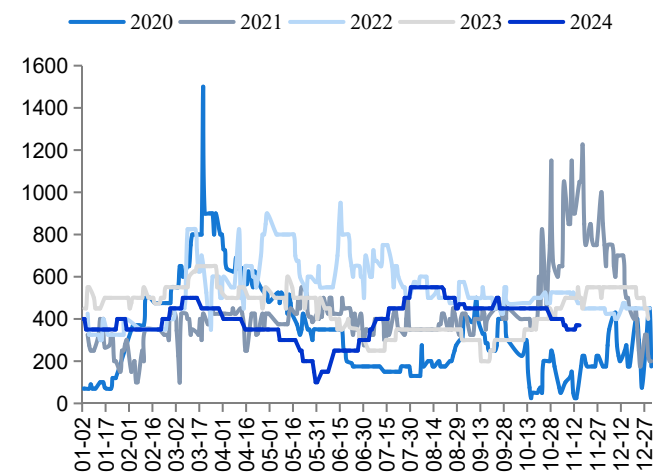
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带加工费 (山东, 1100装饰板, 元/吨)



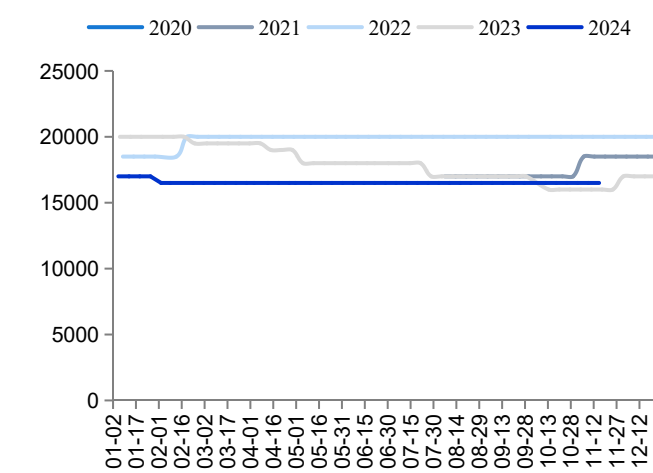
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

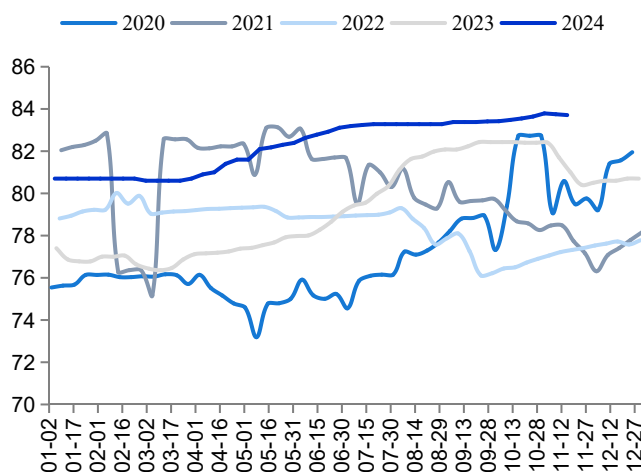
5

行业评级及风险提示

2、周度产量

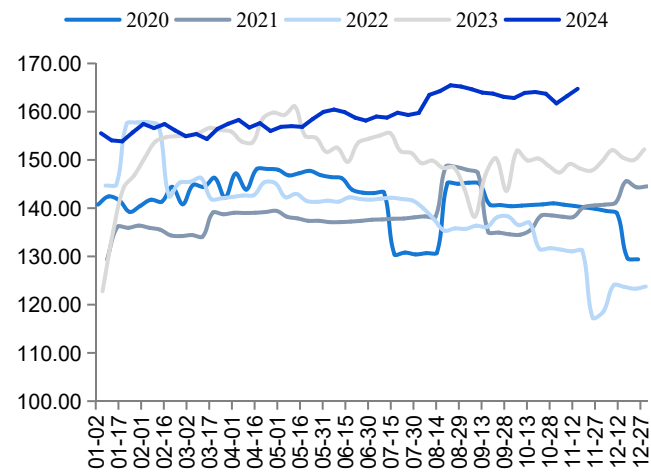
- ◆ **电解铝周度产量**：截至11月15日，电解铝周度产量为83.7万吨，相比于上周下跌0.04万吨，周环比下降0.05%，相比于去年同期上涨2.7万吨，年同比增加3.3%。
- ◆ **氧化铝周度产量**：截至11月15日，氧化铝周度产量为164.7万吨，相比于上周上涨1.5万吨，周环比增加0.9%，相比于去年同期上涨7.7万吨，年同比增加4.9%。

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

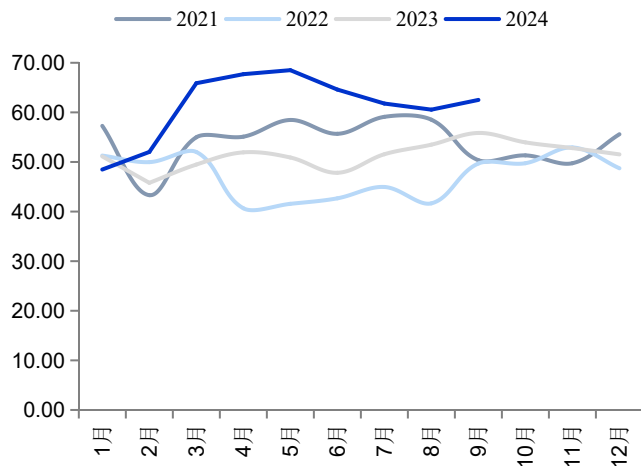
◆ **废铝产量**：2024年9月，废铝产量为62.5万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加3.2%，相比于去年同期上涨9.0万吨，年同比增加16.9%。

◆ **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%。

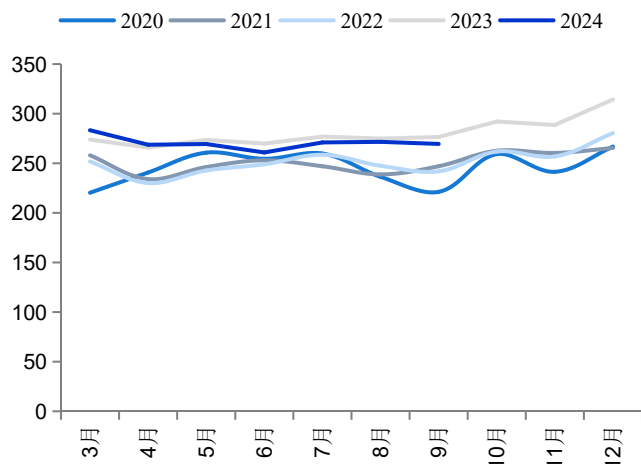
◆ **铝土矿产量**：2024年10月，铝土矿产量为512.9万吨，相比于上月上涨13.1万吨，月环比增加2.6%，相比于去年同期下跌24.8万吨，年同比下降4.6%。

图表：废铝产量（万吨）



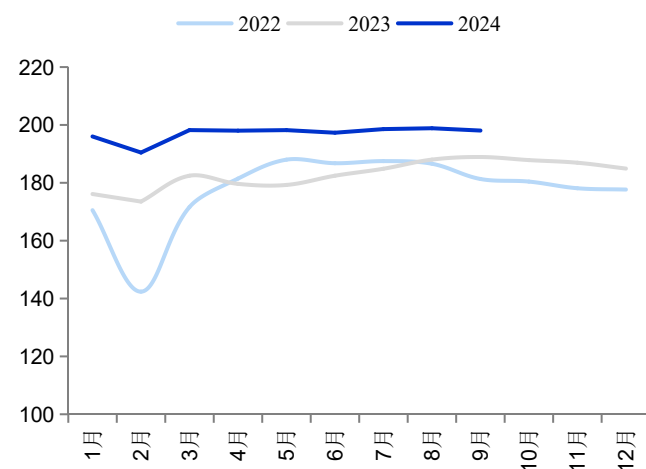
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：石油焦产量（万吨）



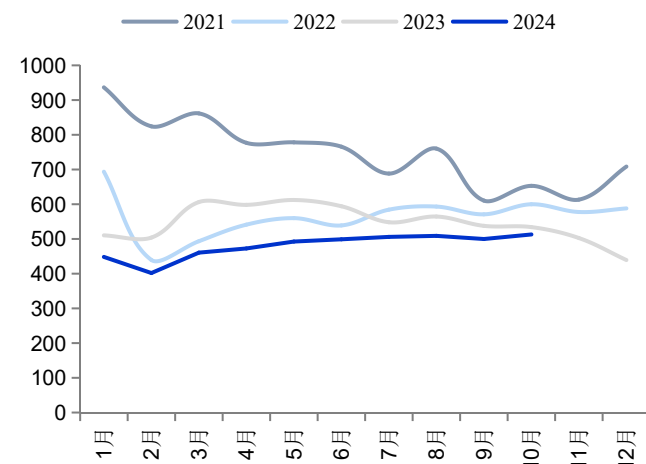
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

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）

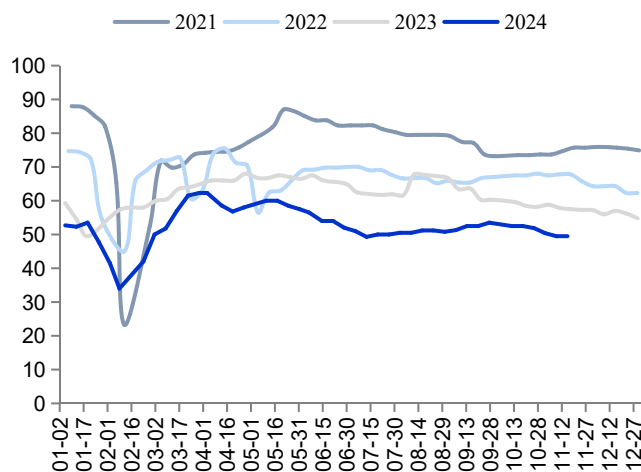


资料来源：SMM、国海证券研究所

2、开工率

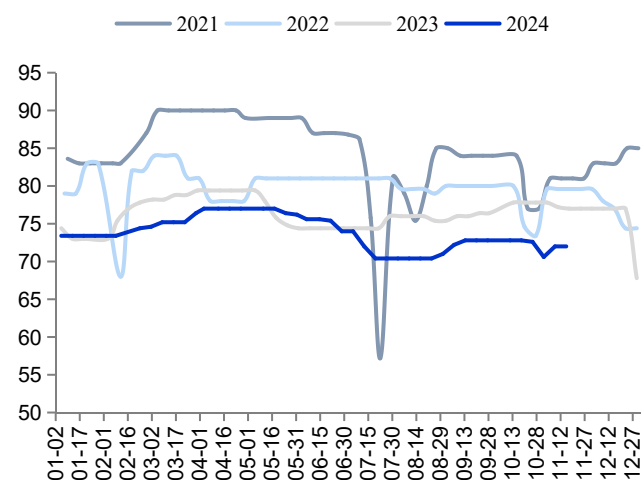
- ◆ **铝型材开工率**：截至11月15日，铝型材开工率为49.5%，周环比持平，年同比下跌8.0个百分点。
- ◆ **铝线缆开工率**：截至11月15日，铝线缆开工率为71.2%，周环比持平，年同比上涨4.4个百分点。
- ◆ **铝板带开工率**：截至11月15日，铝板带开工率为72.0%，周环比持平，年同比下跌5.0个百分点。
- ◆ **铝箔开工率**：截至11月15日，铝箔开工率为75.1%，周环比持平，年同比下跌2.5个百分点。

图表：铝型材开工率 (%)



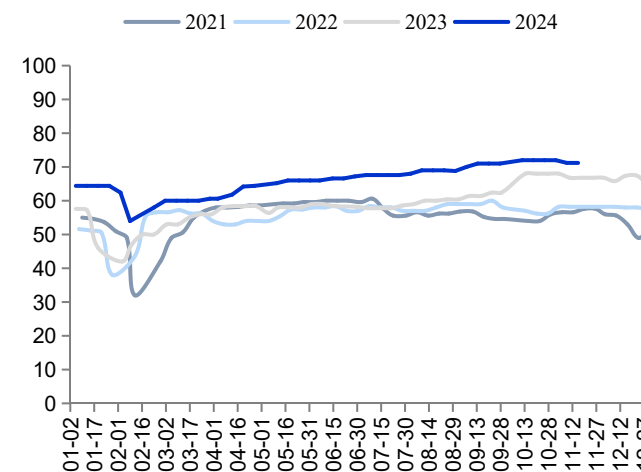
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带开工率 (%)



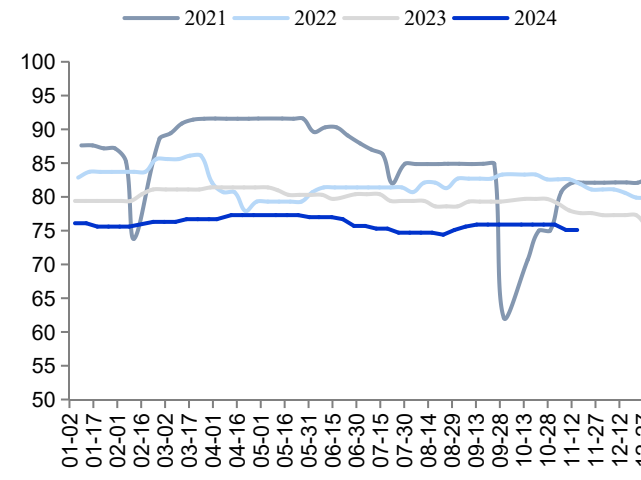
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

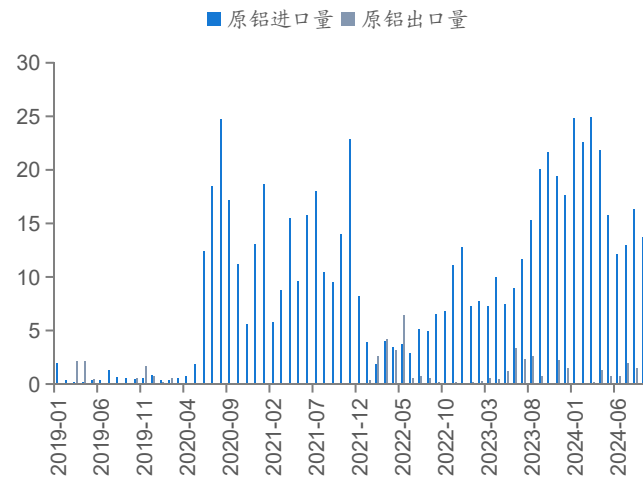
5

行业评级及风险提示

3、进出口

◆ **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%。

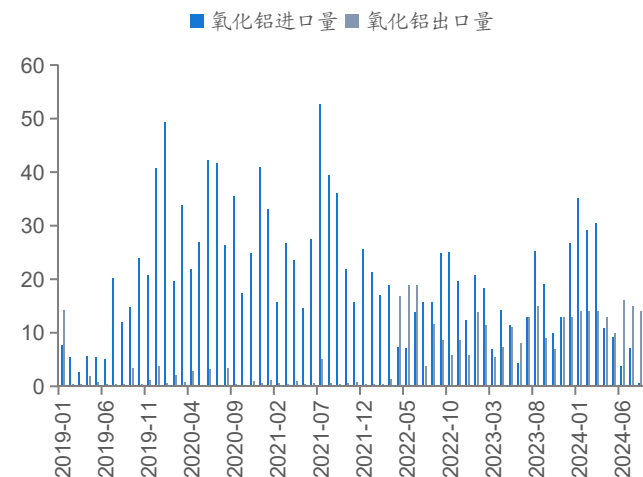
图表：原铝进/出口量 (万吨)



资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

◆ **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%。

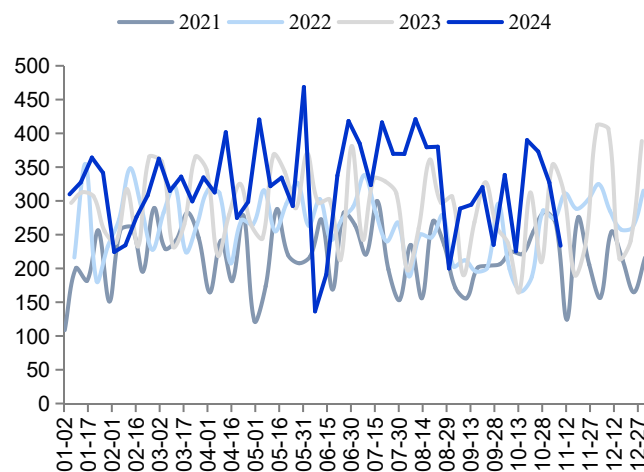
图表：氧化铝进/出口量 (万吨)



资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

◆ **铝土矿周度到港量**：截至11月8日，铝土矿周度到港量为233.7万吨，相比于上周下跌93.3万吨，周环比下降28.5%，相比于去年同期下跌79.4万吨，年同比下降25.4%。

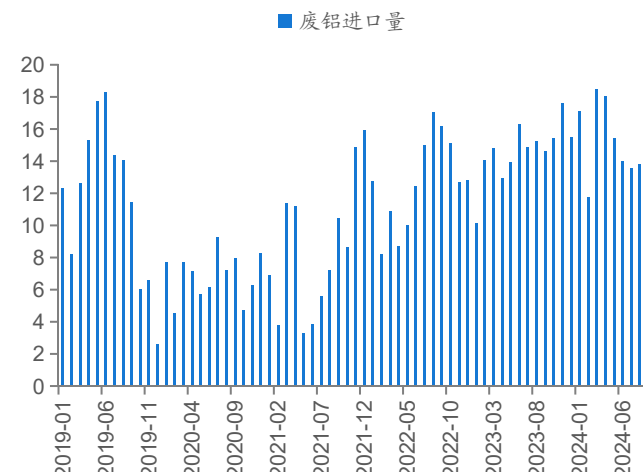
图表：铝土矿周度到港量 (万吨)



资料来源：SMM、国海证券研究所

◆ **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%。

图表：废铝进口量 (万吨)



资料来源：海关总署、国海证券研究所

3、进出口

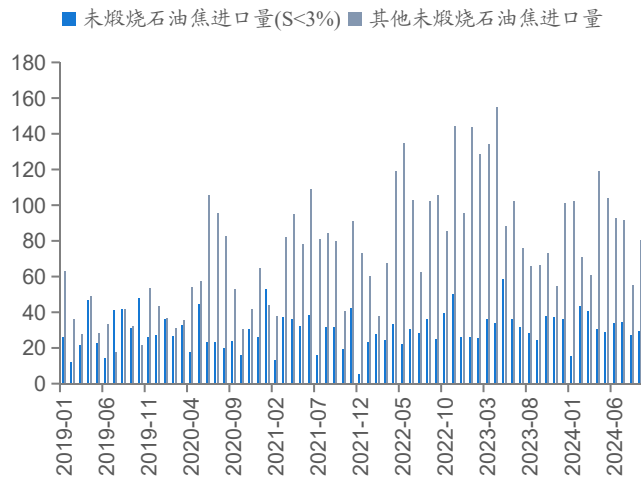
◆ **石油焦进口量**：2024年9月，未煅烧石油焦进口量(S<3%)为29.2万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加7.3%，相比于去年同期上涨4.9万吨，年同比增加20.0%；其他未煅烧石油焦进口量为80.4万吨，相比于上月上涨25.0万吨，月环比增加45.2%，相比于去年同期上涨14.0万吨，年同比增加21.2%。

◆ **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%。

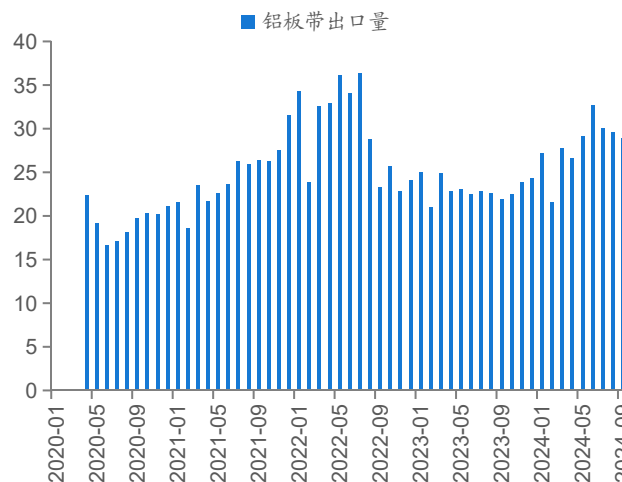
◆ **铝箔出口量**：2024年9月，铝箔出口量为12.5万吨，相比于上月下跌1.7万吨，月环比下降12.1%，相比于去年同期上涨1.6万吨，年同比增加15.2%。

图表：石油焦进口量（万吨）



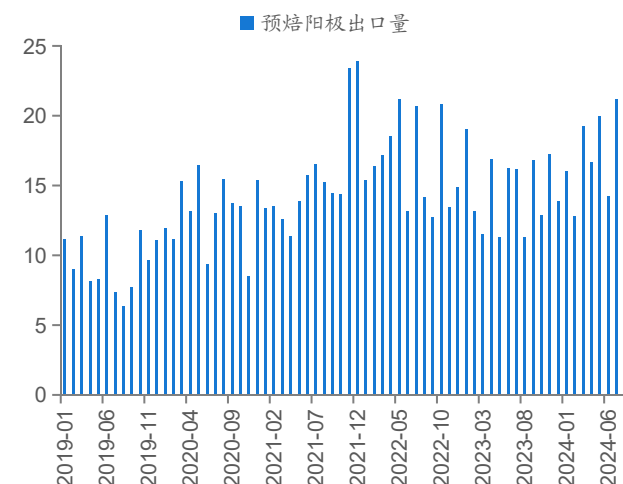
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝板带出口量（万吨）



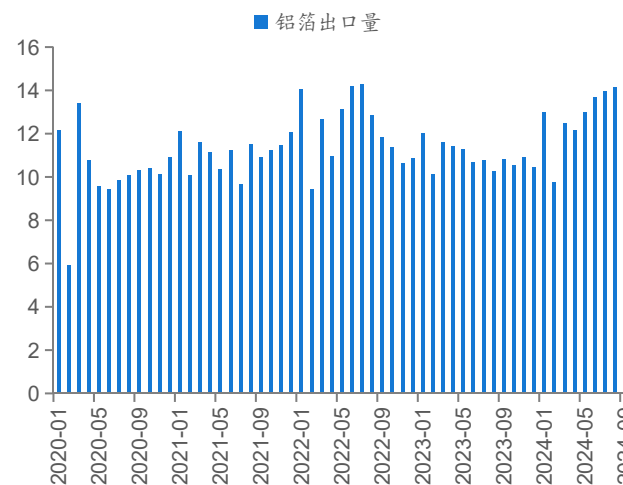
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

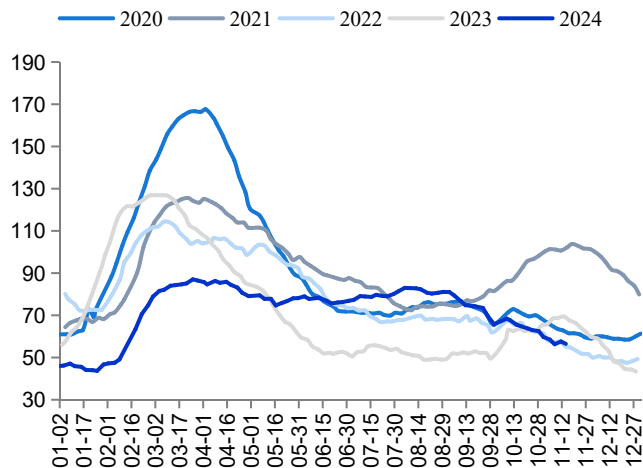
◆ **铝锭社会库存**：截至11月14日，铝锭社会库存为56.5万吨，相比于上周上涨0.2万吨，周环比增加0.4%，相比于去年同期下跌11.2万吨，年同比下降16.5%。

◆ **铝棒社会库存**：截至11月14日，铝棒社会库存为9.7万吨，相比于上周下跌1.1万吨，周环比下降9.8%，相比于去年同期下跌0.1万吨，年同比下降0.9%。

◆ **LME铝库存**：截至11月14日，LME铝库存为71.9万吨，相比于上周下跌1.3万吨，周环比下降1.8%，相比于去年同期上涨23.3万吨，年同比增加48.0%。

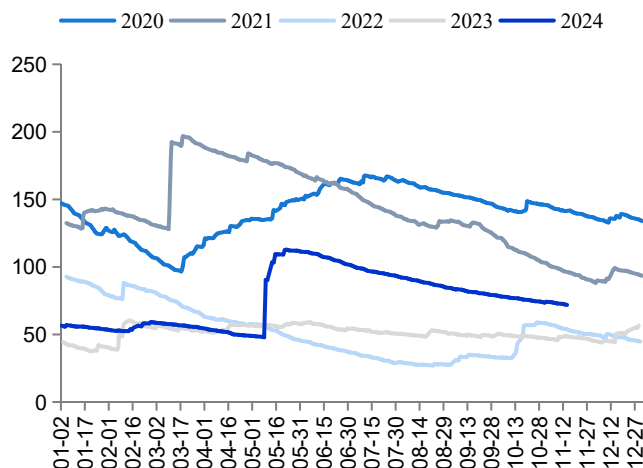
◆ **SHFE铝库存**：截至11月15日，SHFE铝库存为23.4万吨，相比于上周下跌3.6万吨，周环比下降13.3%，相比于去年同期上涨10.8万吨，年同比增加85.5%。

图表：铝锭社会库存（万吨）



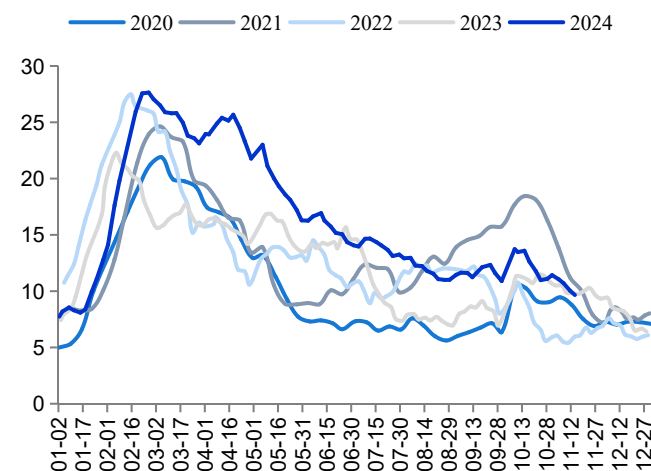
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME铝库存（万吨）



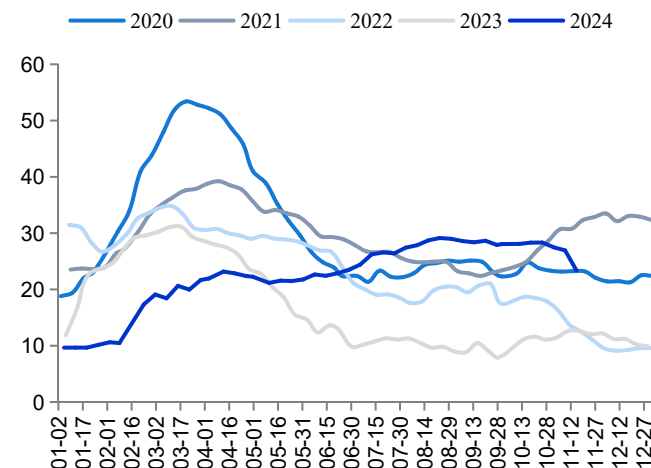
资料来源：LME、国海证券研究所

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）

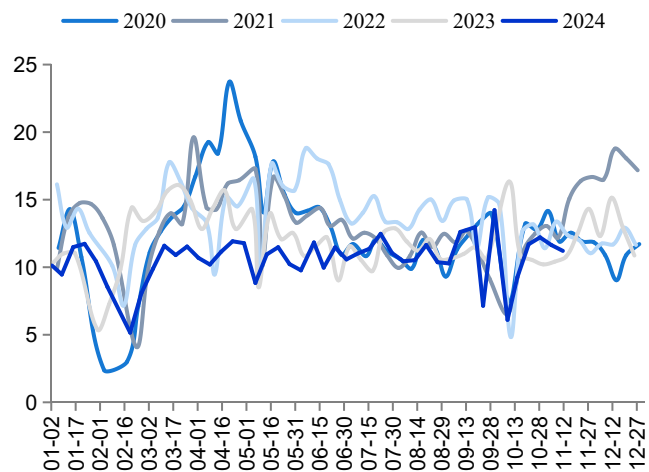


资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

4、铝锭及铝棒出库量

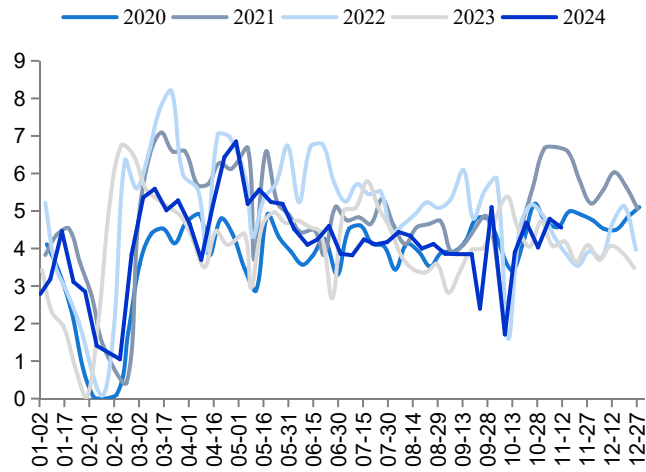
- ◆ **铝锭周度出库量**：截至11月11日，铝锭周度出库量为11.2万吨，相比于上周下跌0.4万吨，周环比下降3.7%，相比于去年同期上涨0.4万吨，年同比增加4.0%。
- ◆ **铝棒周度出库量**：截至11月11日，铝棒周度出库量为4.6万吨，相比于上周下跌0.2万吨，周环比下降4.8%，相比于去年同期上涨0.4万吨，年同比增加8.8%。
- ◆ **电解铝库存天数**：截至11月15日，电解铝库存天数为4.72天，相比于上周上涨0.02天，周环比增加0.4%，相比于去年同期下跌1.01天，年同比下降17.6%。

图表：铝锭周度出库量 (万吨)



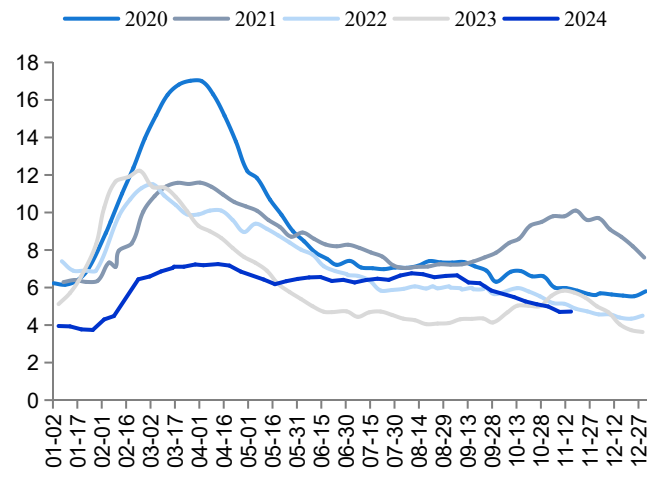
资料来源：SMM、国海证券研究所

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)

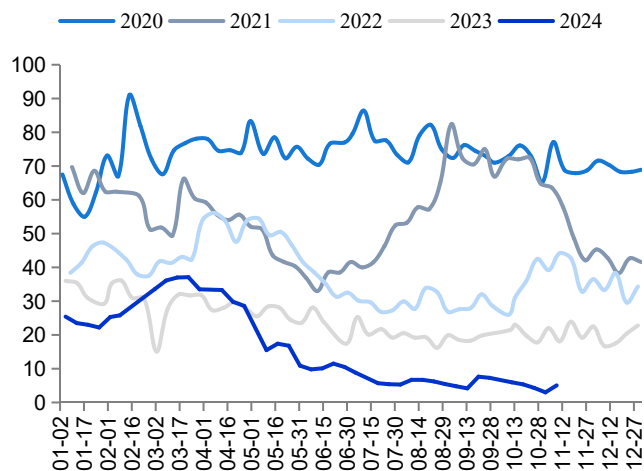


资料来源：SMM、国海证券研究所

4、氧化铝及铝土矿库存

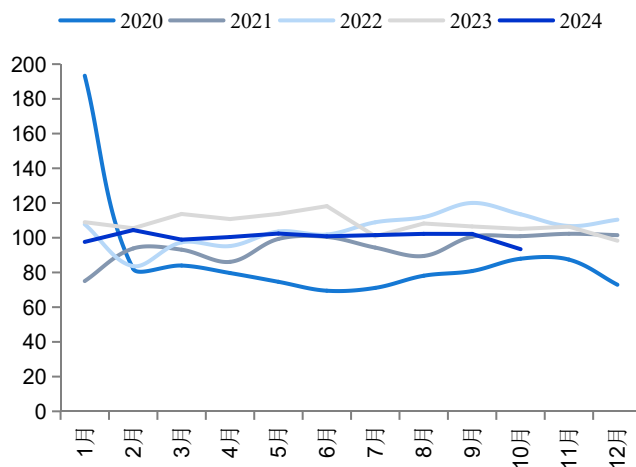
- ◆ **氧化铝港口库存**：截至11月15日，氧化铝港口库存为5.1万吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌18.9万吨，年同比下降78.9%。
- ◆ **氧化铝厂内库存**：2024年10月，氧化铝厂内库存为93.4万吨，相比于上月下跌8.8万吨，月环比下降8.6%，相比于去年同期下跌13.1万吨，年同比下降12.3%。
- ◆ **铝土矿库存**：2024年10月，铝土矿库存为4023.3万吨，相比于上月下跌93.7万吨，月环比下降2.3%，相比于去年同期下跌734.1万吨，年同比下降15.4%。

图表：氧化铝港口库存 (万吨)



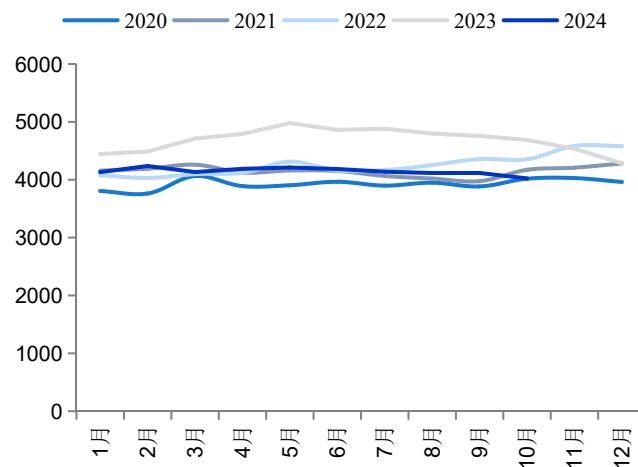
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

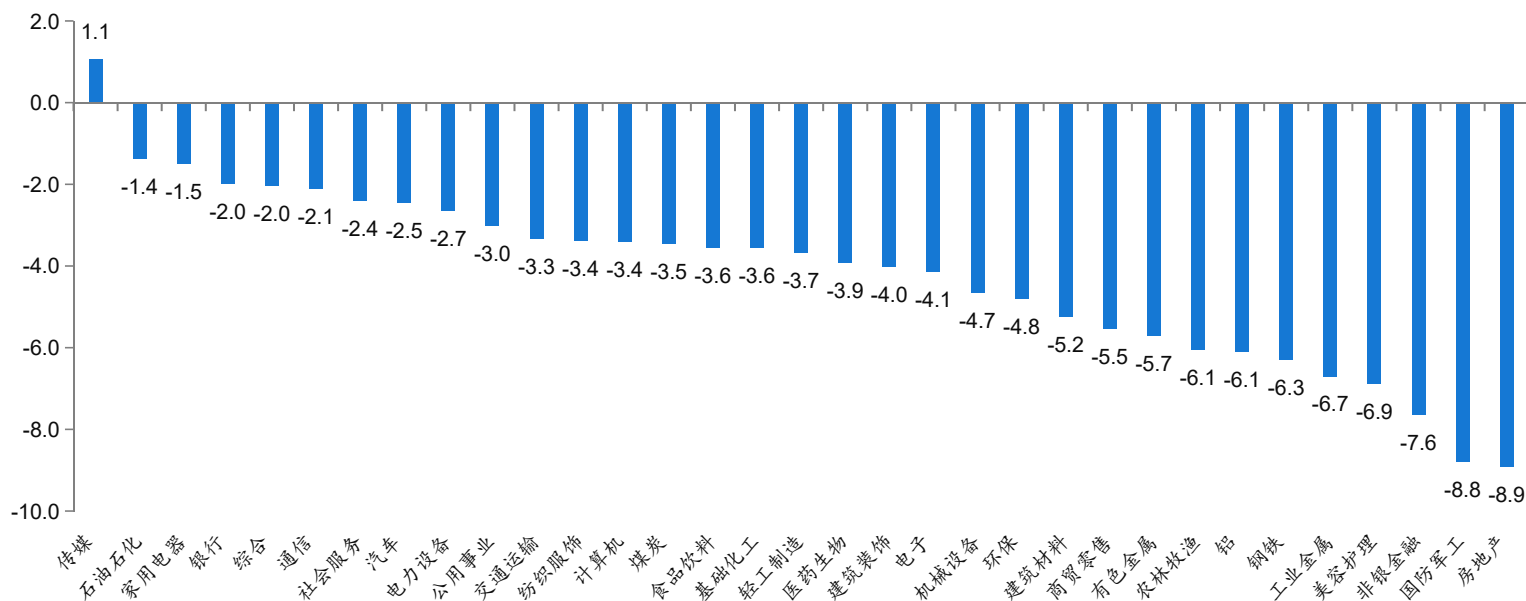
5

行业评级及风险提示

5、行业评级及风险提示

- ◆ **本周行情**：本周上证指数下跌3.5%到3330.7点，沪深300下跌3.3%到3968.8点；涨跌幅排名前三的行业分别为传媒(1.1%)、石油石化(-1.4%)、家用电器(-1.5%)。本周铝板块下跌6.1%，表现劣于大盘。

图表：本周行业涨跌幅（11月11日-11月15日，申万，%）

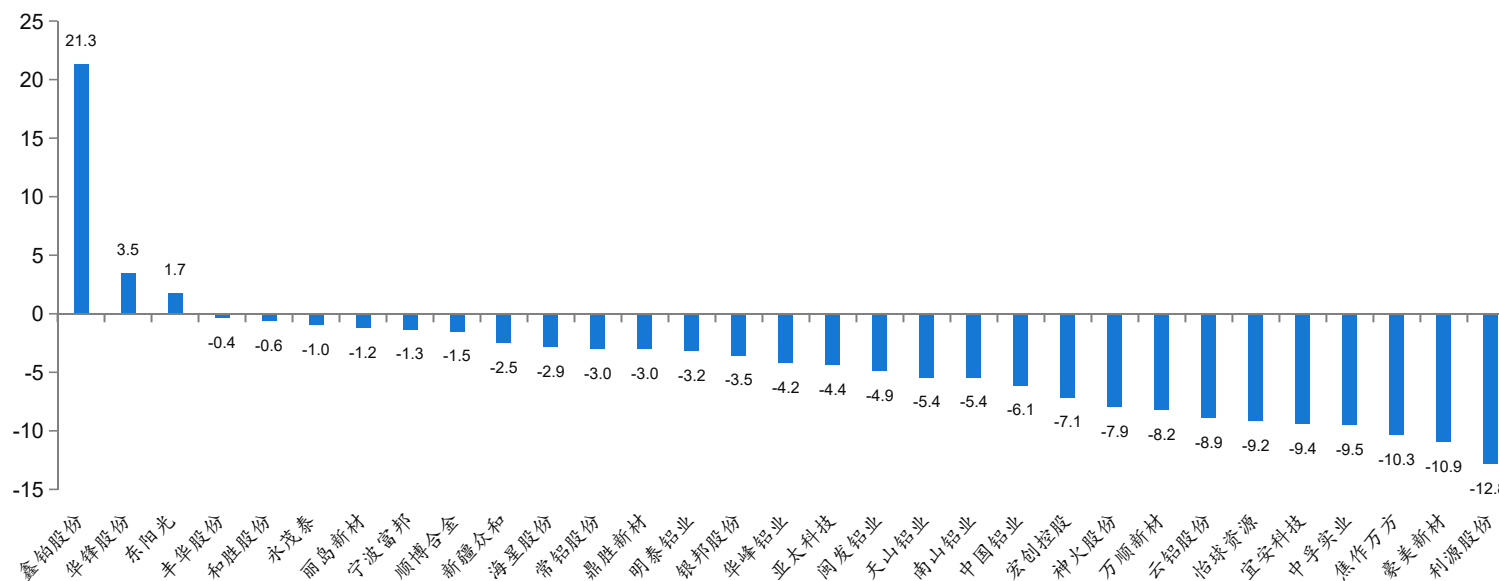


资料来源：iFinD、国海证券研究所

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鑫铂股份(21.3%)、华锋股份(3.5%)、东阳光(1.7%)；涨跌幅后三的分别为利源股份(-12.8%)、豪美新材(-10.9%)、焦作万方(-10.3%)。
- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，国内政策仍在发力，但海外降息预期回调和美元走强给到商品一定压力；出口退税取消或短期对出口造成冲击，给需求端带来更大压力，仍需关注淡季需求走势。相较而言，氧化铝基本面表现更为强势，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11日-11月15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