

向上的道路总是曲折的

阴晴不定的氧化铝

2019.6.9



目录

CONTENTS

01
氧化铝定价
逻辑及平衡

P.1-5

02
电解铝库存
与成本

P.6-9

03
外需与内需

P.10-11

04
电解铝平衡
与观点总结

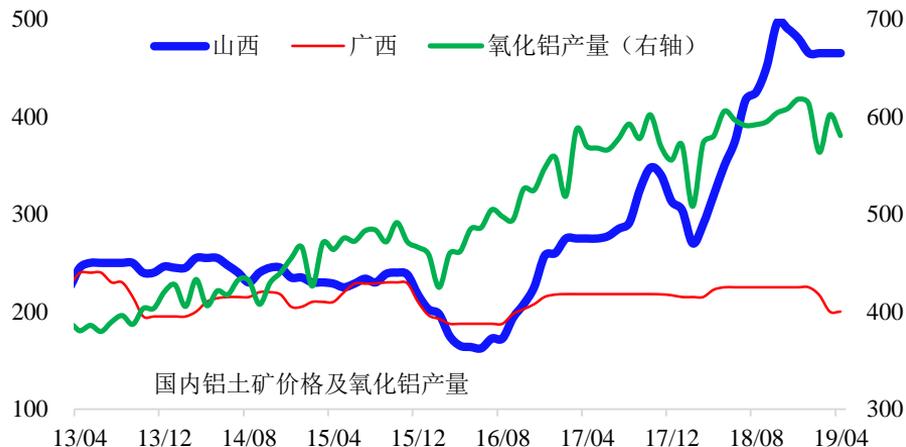
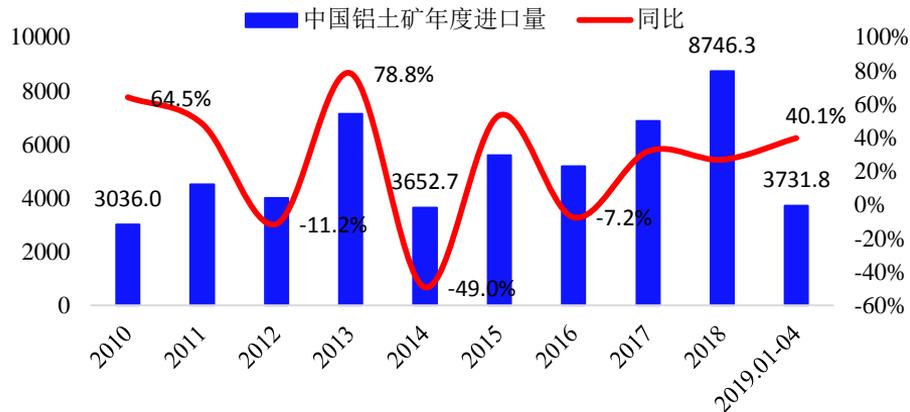
P.12

01 章节 PART

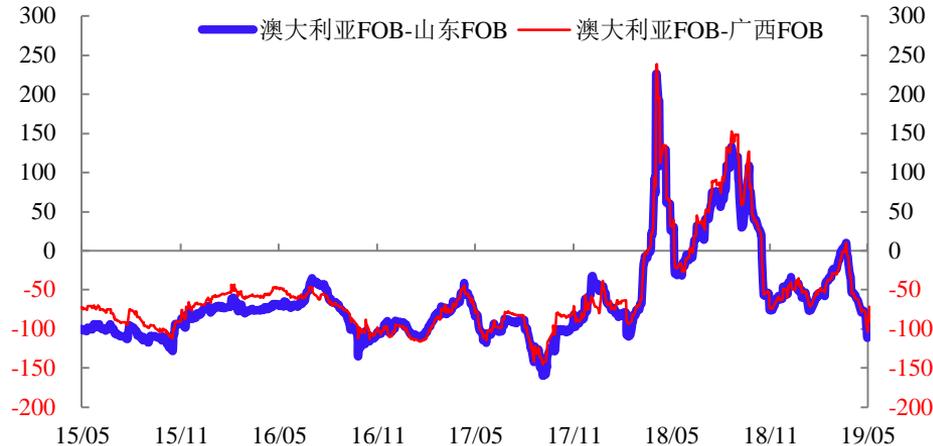
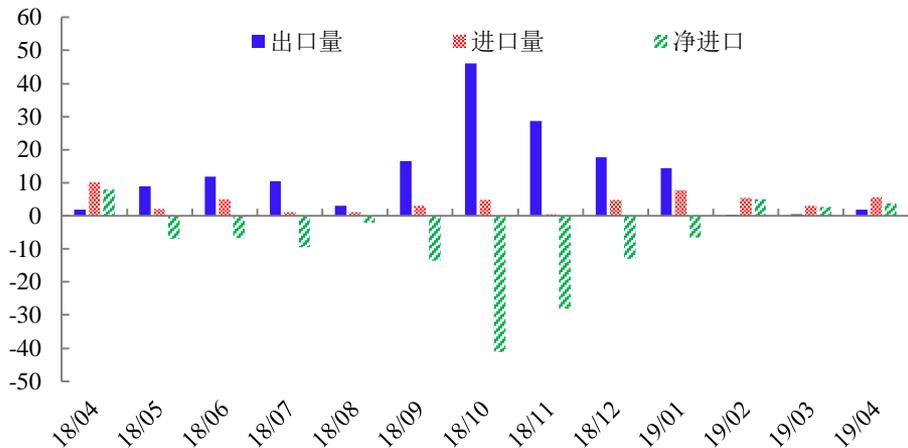
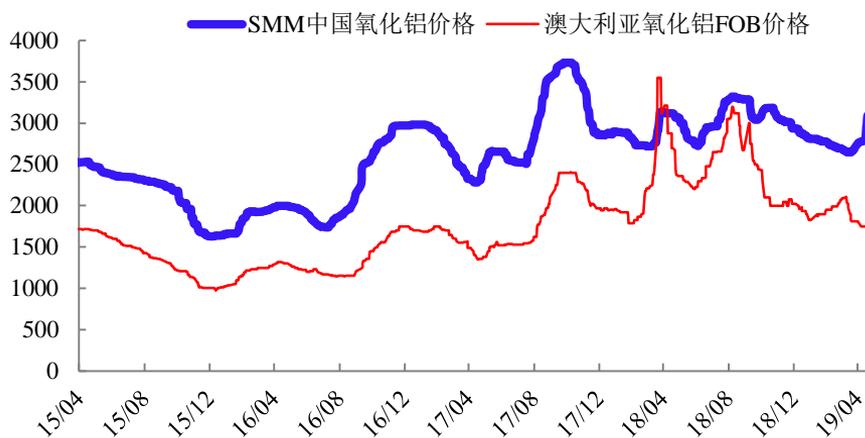
氧化铝成本及平衡

- 2019年1-4月中国累计进口3731.8万吨铝土矿，同比增长40.1%5月氧化铝企业即时成本环比3月下降70元/吨。
- 三季度整体过剩30万吨左右





- 2019年1-4月中国累计进口3731.8万吨铝土矿，同比增长40.1%。内陆地区当前中国使用进口矿的企业有中铝中州、中铝河南、洛阳万基、国电投山西、晋中希望、兴安化工、广西信发等，当前河南每月使用进口矿石量在40-50万吨附近，进口矿使用比例18%左右，山西在60-70万吨附近，进口矿使用比例15-16%。
- 河南地区铝硅比5.0的不含税到厂价上涨至470-510元/吨不等，环比5月上涨20-40元不等。山西地区虽然当地有氧化铝厂减产，但同时复产产能亦较快，当地矿石供需格局仍然紧张，铝硅比5.0的不含税到厂价集中在460-500元/吨。贵州、广西矿石价格相对稳定，但据SMM了解6月广西环保督查非常严格，有破碎厂和民营矿山关停的情况，当地矿石有涨价迹象。
- 当前估算氧化铝平均完全成本在2610元/吨附近，较3月时下降约50元/吨。其中，山西2860元/吨，河南2890元/吨附近。



- 春节后国内和海外氧化铝价格走势持续背离，海外先涨后跌，国内先跌后涨，当前氧化铝进口窗口已经打开。
- EGA虽已投产，但稳定出料仍需约1个月，海德鲁复产按部就班但出料仍需时日，当前海外市场供需格局紧平衡，短期内不会有过多货源冲击国内市场。
- 4月出口1.88万吨，进口5.68万吨。SMM估算7-8月约有18万左右新增进口量。

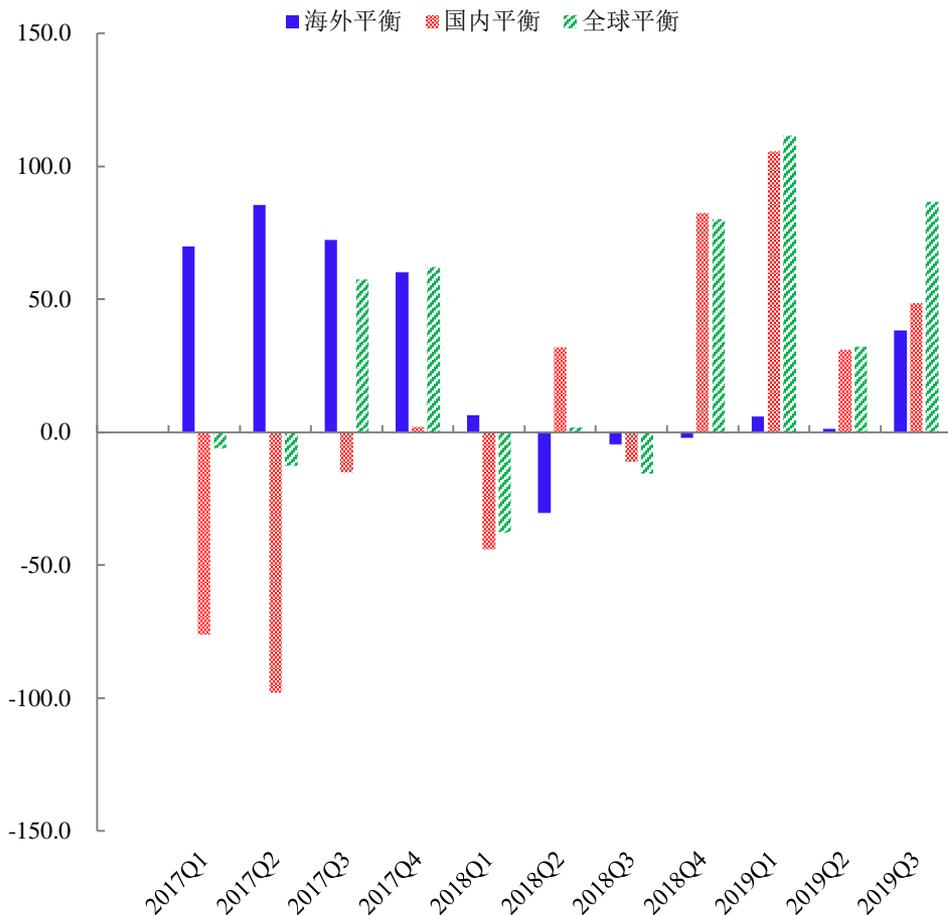
公司	地区	省份	城市	原有产能 万吨/年	新建产能 万吨/年	开始时间	当前进度
中铝河南	华中	河南	郑州	100	100	2017年1月	投产结束
晋中化工	华北	山西	晋中	100	80	2017年2月	投产结束
中铝兴华科技	华北	山西	吕梁	60	30	2017年8月	投产结束
云铝文山	西南	云南	文山	100	60	2017年6月	投产结束
柳林森泽	华北	山西	吕梁	60	60	2017年11月	投产结束
魏桥	华东	山东	滨州	1250	350	2017年	投产结束
泰兴铝镁	华北	山西	吕梁	10	30	2018年1月	投产结束
田园化工	华北	山西	吕梁	35	5	2018年2月	投产结束
华庆铝业	华北	山西	吕梁	7	28	2018年5月	投产
山西信发	华北	山西	吕梁	200	160	2018年9月	2018年11月达产
晋中化工	华北	山西	晋中	180	100	2018年9月	2018年10月底达产
魏桥2	华东	山东	滨州	1600	200	2017年	原计划Q3出100,但延后
靖西天桂	华南	广西	百色	0	80	2018年11月	延后至Q3
中电投金元	西南	贵州	遵义	0	100	2018年12月	2019年3月底点火,8月稳定出料
山西同德	华北	山西	忻州	0	100	待定	待定
内蒙古鑫旺	华北	内蒙古	鄂尔多斯	50	50	2018年	待投
广铝	西南	贵州	贵阳	60	70	2019年5月	2019年4季度
靖西天桂	华南	广西	百色	80	90	2019年	年末
博赛南川氧化铝	西南	重庆	重庆	0	80	2019年3月	3月复产,逐步稳定出料
齐星氧化铝项目	华东	山东	滨州	50	90	2019年	3月复产,逐步稳定出料
山西复晟	华北	山西	运城	80	80	待定	停滞,2018年恐难建成
兴安化工	华北	山西	吕梁	280	40	2019年	延迟
其亚铝业	西南	贵州	黔东南州	0	60	2019年末	12月17日政府和其亚签订项目协议 2月20日举行开挖仪式,主体工程正式开工
中铝防城港	华南	广西	防城港	0	200	2020年	目前停滞
锦江龙州项目	华南	广西	崇左	0	100	2020年	
靖西天桂	华南	广西	百色	170	80	2020年	
山西其亚	华北	山西	临汾	0	100	2020年	延迟,总共200万吨/年,分两期
贵州广铝铝业	西南	贵州	贵阳	130	120	2022年	
2017新增总量				680			
2018新增总量				323			
2019新增总量				390+50			(齐星)

- 齐星（山东鲁渝博创）50万吨产能已经复产
- 靖西天桂80万吨产能预计延后至Q3。
- 国电投金元100万吨产能预计6月投产，8月稳定出料。
- 2019年全年复产及新增的氧化铝产能约440万吨，但进度均较慢。表中减产的950万产能，预计6月复产300万吨。

当前国内氧化铝企业减产情况		
企业	原因	涉及产能
河南汇源	环保限产50%，当前运行40万吨。	40
中铝山西	亏损和矿石紧缺，当前运行210-220.	50
中铝华兴	超低排放改造和矿石紧缺减产120万，5-6月逐步复产	120
中铝矿业	由于亏损减产100万吨，当前运行100-120万吨	100
广西信发	5月减产一条60万，当前运行180-190万吨	60
三门峡希望	运行产能降至210万吨左右	60
晋中希望	因矿石紧缺，低温技改停产一条线，当前运行220万吨	80
兴华科技	由于矿石持续供应不足，运行产能自55万降至35万； 近期基本复产	55
兴安化工	兴安化工近期停产一台焙烧炉，影响约四分之一的产能。	70
交口信发	建成产能260万吨（实际可达280万），赤泥污染被勒令全停	280
华庆	45万吨暂时停产整顿（35万冶金级）	35
总计	-	950

Refinery	地区	国家	集团	Group	建成产能 (万吨/年)	新增产 能(万 吨/年)	投产时间
Friguia(restart)	非洲	几内亚	俄铝	UC Rusal	0	65	2018年6月
Shaheen	亚洲	阿联酋	阿联酋铝业公司	Emirates Global Aluminium(EGA)	0	200	2019年3-4月
Alunorte(restart)	南美洲	巴西	海德鲁	Hydro	320	320	2019年Q2
Alpart	非洲	牙买加	酒钢	Jiuquan Iron & Steel	100	65	2019年
Kendawangan	亚洲	印尼	魏桥	China Hongqiao Group	100	100	2020
Utkal	亚洲	印度	印度铝业	Hindalco(Birria Group)	150	150	2020
Sarab	亚洲	伊朗	IMIRO	IMIRO		20	2020
Damanjodi	亚洲	印度	印度国家铝业	National Aluminium Company Limited(Nalco)	127.5	100	2021
Mempawah	亚洲	印尼	PT Antam	PT Antam	0	100	2021
合计						1120	

- 挪威海德鲁公司(Norsk Hydro)在其官网发表声明称，巴西贝伦姆联邦法院于当地时间5月20日在刑事诉讼中解除了对该公司旗下Alunorte氧化铝厂的生产禁令，据海德鲁官方，Alunorte氧化铝年产能630万吨，复产后可在2个月内恢复至75-85%的开工率。新的压滤机或将在2019年3季度投入运行，届时可进一步加大产量。。
- EGA投产。



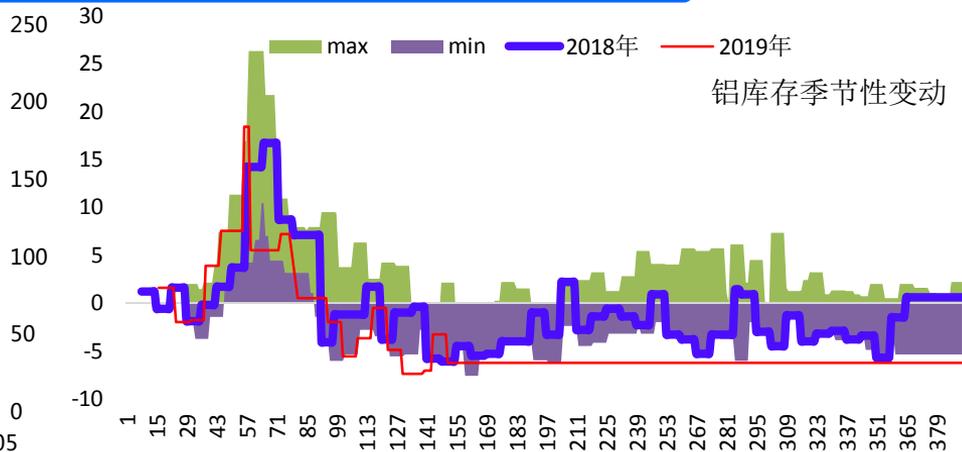
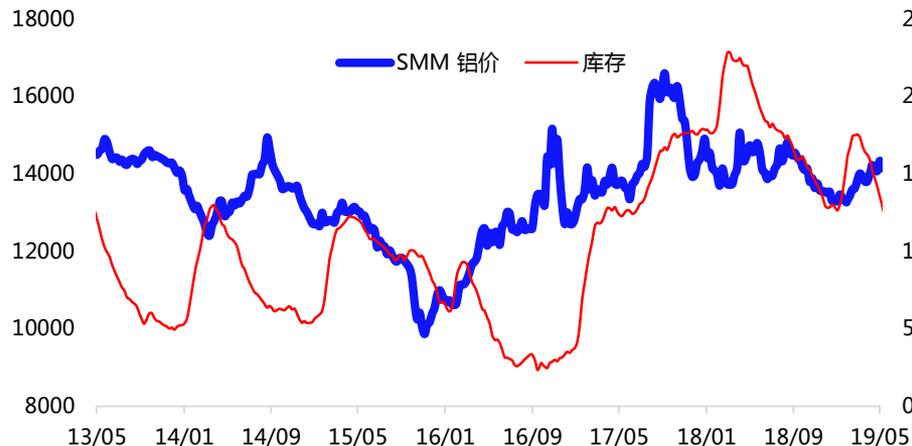
- 当前市场分地区来看，西南地区整体强于北方，河南地区强于山西。山西地区贸易商报价仍在2950-2980元/吨之间，广西低至2900-2950元/吨，河南地区贸易商报价在2980-3000元/吨之间，但出货量均较小，多在3000-1万吨之间。
- 在鲁渝博创、博赛水江等复产项目继续贡献新增产量，同时广西华银检修结束，兴华科技逐步恢复满产，中铝华兴、中铝矿业、三门峡希望、广西信发（基本满产）等氧化铝厂运行产能均有所回升背景下，远期氧化铝短缺或将是伪命题。
- 基于当前利润测算国内冶金级氧化铝全年产量7323万吨，全年过剩幅度将超200万吨。

02 章节 PART

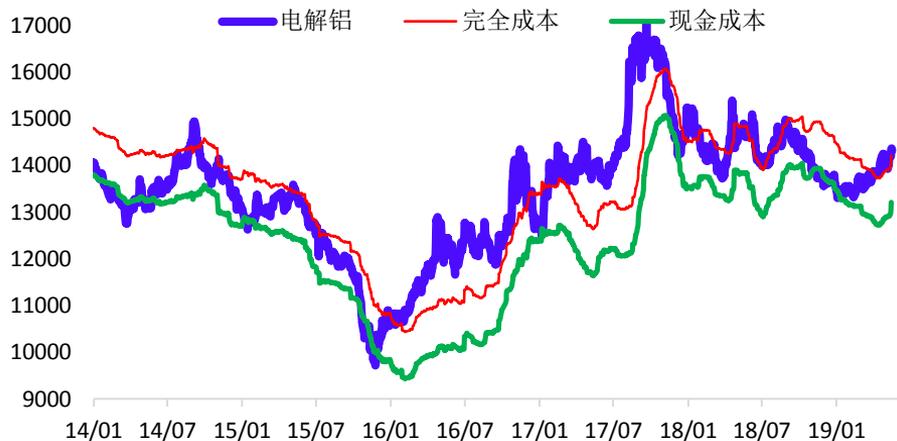
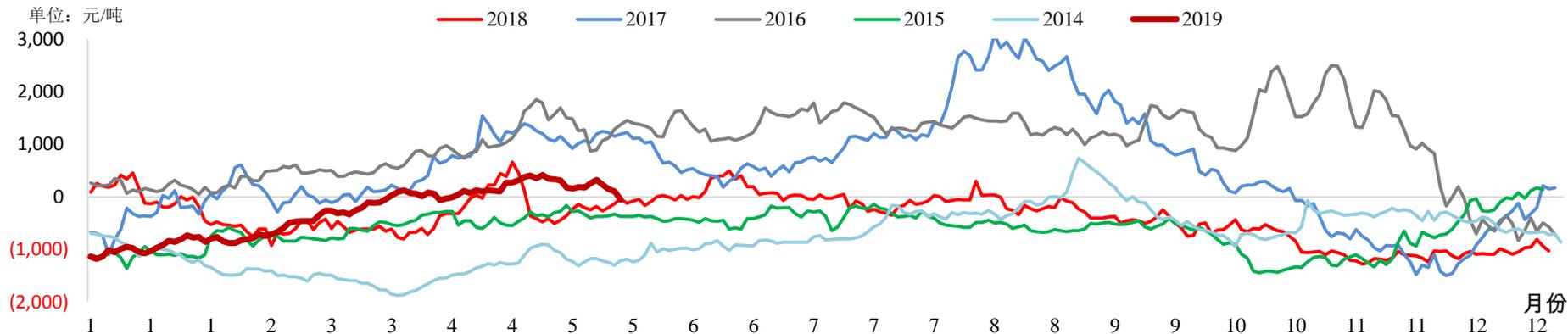
电解铝库存、利润及产能

- 预计6月电解铝运行产能净增21万吨左右
- 电解铝去库超季节性





- SMM数据显示截至6月13日，SMM统计国内电解铝社会库存（含SHFE仓单）合计111.8万吨，比上周四减少3万吨。当前电解铝库存相比年初130.2万吨减少18.4万吨，相比春节后高位的175.6万吨已完成去库63.8万吨。6-8月是国内电解铝消费的传统淡季，叠加出口订单有回落迹象，预计去库速度将有所放缓，8月或将出现短时间的累库。全年去库将在60-70万吨，年末库存有望降至70-80万吨水平。
- 从季节性的角度来看，今年消费旺季的去库是超季节性的。



- 电解铝行业存在较为明显的季节性需求变化，行业利润也存在趋势上的季节性变化。
- 基于SMM铝相关原辅料报价的电解铝完全平均成本提升至14400元/吨，行业平均亏损400元/吨，但氧化铝价格涨幅过快，电解铝实际采购成本并未和报价一致，当前行业平均盈亏水平仍在盈利50-100元/吨附近。

No.	企业名称	地区	运行年产能/ 万吨	2018-2020新建及 拟建年产能/万吨	开始投产时间	预计完成投产时间	2018年已投产产能	2019年1-4 月投产产能	2019年投 产产能	2020年投 产产能	2021年投 产产能	备注
1	内蒙古华云	内蒙古	78	10	2017年6月	2018年10月	10	0	0	0	0	78万吨满产
2	广西华磊	广西	40	30	2018年7月	2018年10月	28	12	0	0	0	40万吨满产
3	贵州华仁	贵州	48	40	2017年10月	2018年10月	48	2	0	0	0	50万吨满产
4	来宾银海	广西	20	20	2017年12月	2018年4月	20	0	0	0	0	完成投产
5	内蒙古创源1	内蒙古	40	82	2018年1月	2018年10月	12	28	35		0	当前运行40万，产能置换
6	百矿苏源	广西	17	10	2018年2月	2018年12月	0	7	10	0	0	已投放7万吨，剩余3万吨将于6月投产完毕
7	贵州登高	贵州	13	25	2018年2月	2018年11月	13	0	13	0	0	在投产，有指标
8	内蒙古蒙泰(含泰达)	内蒙古	18	8	2018年3月	2018年8月	18	0	0	0	0	8月投产完毕
9	百矿田林	广西	10	30	2018年5月	2018年10月	10	0	20	0	0	延后至Q3
10	百矿德保	广西	20	30	2018年4月	2018年10月	10	10	20	0	0	2.25通电二段10万吨，已达产
11	云铝昭通	云南	23	33	2018年7月	2018年10月	11	12	22	0	0	3.1通电二段约11万，5.30通电3段11万
12	甘肃中瑞	甘肃	10	10	2018年5月	2018年7月	10	0	0	0	0	完成投产，近期因为亏损再度停产
13	山西中润	山西	17	43	2018年5月	2018年12月	12.5	4.5	30.5	0	0	4.22二段12.5万92台电解槽开始通电投产，计划先启动40台，6月中下旬将启动剩余52台槽子。
14	内蒙古固阳	内蒙古	25	50	2018年8月	2018年11月	24	1	25	0	0	已投产25万吨，产能置换项目
15	营口鑫泰	辽宁	35	46	2018年9月	2019年3月	35	0	11	0	0	预计9月投产
16	美鑫铝业	陕西	24	30	2018年12月	2019年6月	1	24	30	0	0	在建，有指标
17	云铝鹤庆	云南	21	21	2018年11月	2018年12月	0	21	21	0	0	在建，有指标，3.1通电1段10万吨，二段11万 4.21通电二段，已达产
18	百矿隆林	广西	0	20	2018年9月	2018年12月	0	0	20	0	0	在建，有指标，预计下半年投产
19	包头华鑫隆	内蒙古	0	10	2019年6月	2019年8月	0	0	9	0	0	在建，有指标
20	内蒙古白音华	内蒙古	0	40	2019年10月	2020年6月	0	0	10	30	0	在建，有指标
21	云铝文山	云南	0	50	2019年10月	2020年5月	0	0	10	40	0	在建，利润刺激下，可能提前至2020年初
22	云南神火	云南	0	45	2019年11月	2020年6月	0	0	10	35	0	在建，有指标，产能置换
23	云南其亚	云南	0	35	2019年12月	2020年6月	0	0	5	25	0	在建，有指标，产能置换
24	广元中孚	四川	0	50	2019年12月	2020年12月	0	0	5	45	0	在建，产能置换，有指标，来自丰林铝电和中孚 巩义厂各25万吨指标。
25	内蒙古创源2	内蒙古	0	37	2020年	2020年	0	0	0	40	0	
26	霍煤鸿骏2	内蒙古	86	43	2020年	2021年	0	0	0	20	23	在建，有指标
27	云铝昭通2	云南	0	35	2020年	2021年	0	0	0	30	5	拟建，有指标
28	内蒙古华云2	内蒙古	78	80	2020年	2021年	0	0	0	5	75	拟建，无指标
产能合计			545.50	963.00			262	121.5				
2019年新增产能预期									306			
2020年新增产能预期										270		
2021年新增产能预期											103	

- 新增产能缓慢释放，全年计划约306万吨，但大概率在200-250之间。

企业名称	地区	运行年产能/万吨	2018年-2019年减产产能/万吨	减产时间	备注
中国铝业股份有限公司贵州分公司	贵州	0	17	1-2月	产能指标置换给贵州华仁
陕西铜川铝业有限公司	陕西	0	23	6-8月	产能指标待定, 剩余电力供给陕西美鑫
河南神火集团有限公司	河南	21	21	7月, 11月, 5月	产能指标预期转换至云南, 5月生产事故, 全停
山东邹平铝业有限公司	山东	0	6	7月	产能指标置换给内蒙古创源
新疆东方希望有色金属有限公司	新疆	80	20	7-8月	完成前期遗留产能关停
中国铝业股份有限公司连城分公司	甘肃	15	39	7-8月, 11-12月	成本原因关停, 当前运行14万吨。建成53.5万吨, 15.5万产能已置换。
山西兆丰铝业有限责任公司	山西	16.5	4.5	9月	成本原因关停, 剩余部分供电或转为国网运行
甘肃中瑞铝业有限责任公司	甘肃	0	10	9月	成本原因关停
林州市林丰铝电有限责任公司	河南	0	20	10月	产能转移
河南中孚实业股份有限公司	河南	25	25	10-11月, 2月	产能置换到四川广元绿色铝材项目
河南永登铝业有限公司	河南	0	8	10月, 12-2月	成本原因减产, 电厂检修倒逼关停
太原东铝铝材有限公司	山西	0	8	10月-11月	成本原因关停
青海西部水电有限公司	青海	25	15	11月-12月	成本原因关停, 视市场价格逐步减产
青海鑫恒铝业有限公司	青海	0	15	11月	已完成减产
甘肃东兴铝业有限公司陇西分公司	甘肃	25	12	11月	检修, 逐步减少
云铝曲靖清鑫铝业及昆明本部	云南	68	10	11月-12月	大修并成本原因, 规模有扩大可能
山东魏桥集团	山东	615	50	11月-12月	检修及取暖季限产政策影响
山西华圣铝业有限公司	山西	13	22	11月-12月, 1-3月, 5月	当前运行15万, 减产被地方政府叫停, 5月7日减产至全停
山东华宇合金材料有限公司	山东	0	22	11月-1月	集团战略要求, 1.26全部关停
重庆国丰实业有限公司	重庆	8	2	12月	大修
四川广元启明星铝业有限责任公司	四川	10	3	12月	大修
陕县恒康铝业有限公司	河南	0	20	12月-1月	产能转移
内蒙古通顺铝业股份有限公司	内蒙古	0	11.5	12月-2月	产能转移, 2.28全部关停。
国电投宁夏能源青铜峡铝业	宁夏	42	5	2019年1月	弹性生产
中铝山西新材料有限公司(华泽)	山西	38	4	2019年1-2月	弹性生产
福建省南平铝业有限公司	福建	11	4	2019年2月	停产68台电解槽, 在和政府谈电价
焦作万方铝业股份有限公司	河南	36	7	2019年3月	该部分产能成本过高, 保留自备电对应产能, 于3月6日完成停产
合计		1049	404		

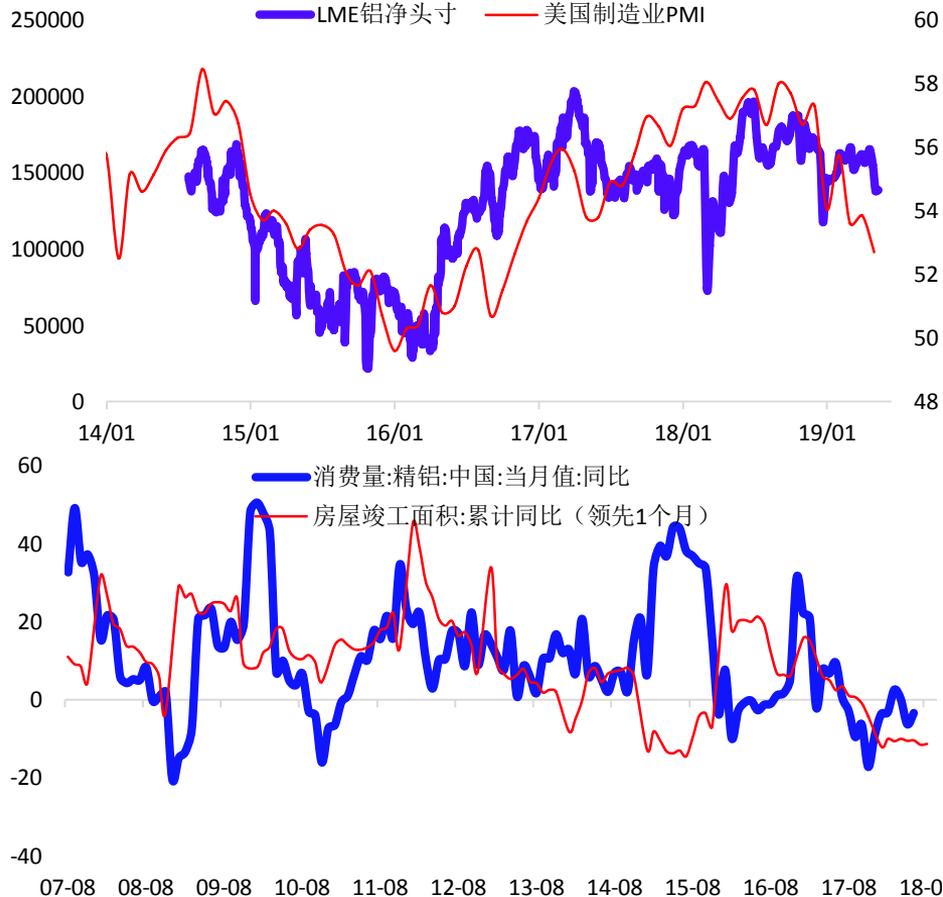
- 当前复产进度较慢, 西部水电复产5万吨完毕, 云铝本部检修后少量复产, 东兴复产极慢, 魏桥暂停。
- 今年以来总复产产能在35万吨附近。

03 章节 PART

外需与内需

- 2019年欧美经济增长均有放缓趋势 2019年海外消费将弱于国内
- 房地产驱动消费逻辑在逐步兑现

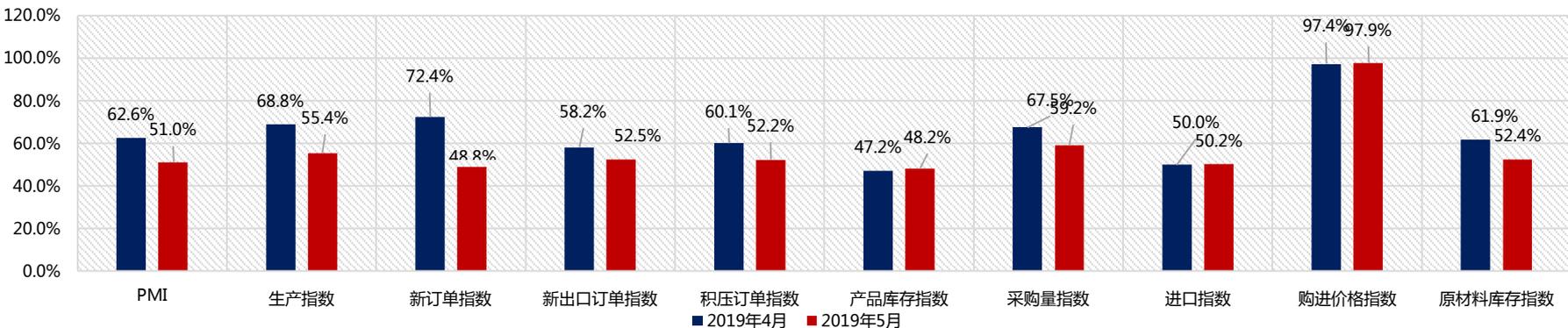




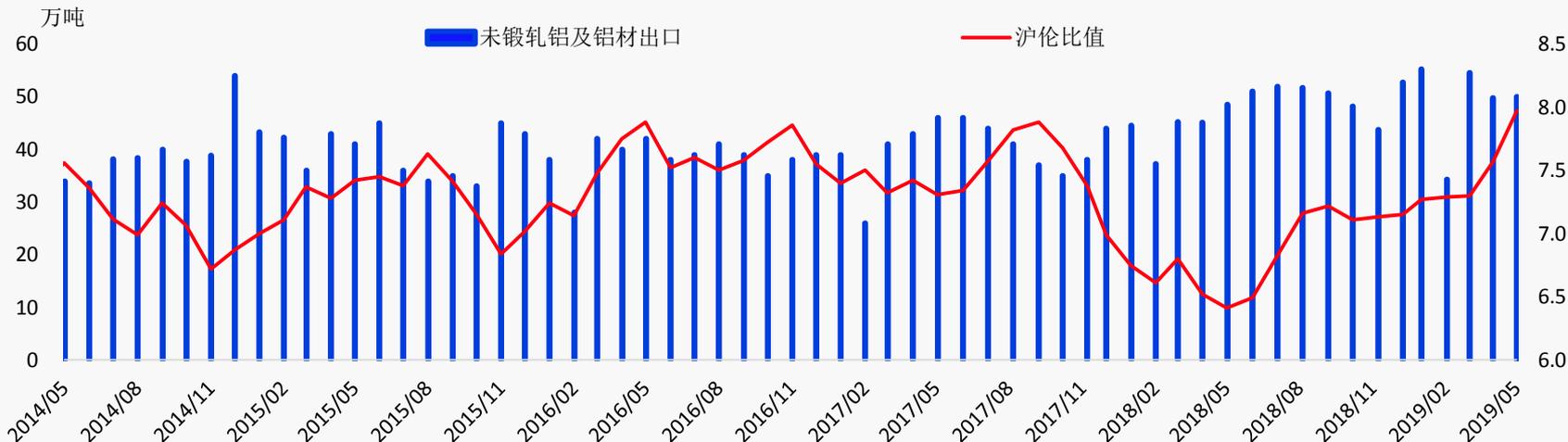
	05年至今总竣工	05年至今总销售	05年至今总销售面积-近两年期房销售
2017	109.64	138.73	113.99
2016	99.49	121.79	100.31
2015	88.88	106.06	87.20
2014	78.88	93.21	74.07
2013	68.13	81.14	62.73
2012	57.99	68.09	51.31
2011	48.04	56.96	40.82

- 新开工和竣工劈叉，但房地产驱动消费的逻辑是顺畅的，据我们了解新开工到装门窗时间约1年半左右。
- 广东地区消费自从4月开始明显好转，铝棒铝锭出库量均明显提升，建筑铝型材企业订单明显好转。但6月环比略有走弱迹象。
- 拖累下半年消费的主要是铝材及铝制品的出口订单和汽车。

中国铝加工行业月度综合PMI指数



- 5月份铝板带行业PMI指数50.63%，环比下滑近7个百分点，同比下滑2个百分点。分项来看，新订单指数基本在50荣枯线上。
- 5月铝箔企业PMI环比4月下降5.5个百分点，新订单指数仍在50%以上，同时新出口订单指数维持在50以下。
- 5月建筑型材订单整体环比4月进一步转好，但新订单指数小幅回落至49.4%。
- 5月工业型材市场表现不及4月，主因汽车型材市场遭受重击。6月份基本持平。
- 5月份线缆企业PMI为50.2%，同比增加近7个百分点，在枯荣分界线徘徊，预计6月份仍能维持5月的开工率。
- 5月原生合金PMI环比回落16.4个百分点至41.1%，新订单及生产指数均在50%以下。
- 5月再生铝合金PMI继续在50%下方，预计下月再生铝PMI依旧保持50%下方，但较本月有所回升。



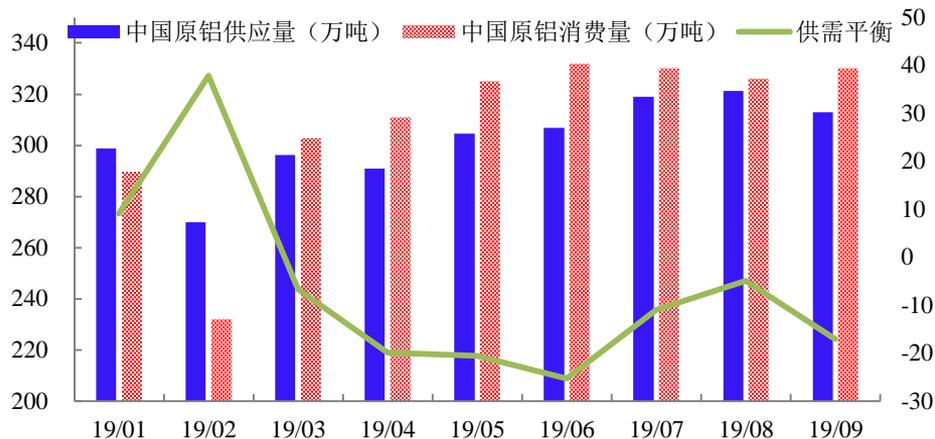
- 2019年一季度出口总量144.2万吨，同比增长13.6%，但值得注意的是2018年一季度沪伦比值平均在6.7，而2019年一季度沪伦比值平均在7.3附近。4月开始回落至49.8万吨，环比降4.8万吨，同比增速回落至10.4%，5月50万吨，环比基本持平。
- 一．出口数据相对签单时间有时滞，3月出的一部分是长单、一部分是1月签订，2-3月生产的订单。
- 二．去年扩张海外客户，原因：1.紧货币政策下，海外客户回款情况明显优于国内。2.趁着创历史低位的内外价差，新增海外客户，优化客户结构。
- 三．比值反弹时，正规铝材的出口并不亏损，只是利润被挤压而已。
- 四．国内铝材加工费降的比较快，尤其是热轧卷，也驱动了出口订单占比的提升。
- 但随着比值的继续提升，企业优先选择海外订单的积极性在弱化，出口订单的回落只是时间问题，大概率在下半年的出口数据（离港量）会有反馈。
- 全年出口量预计同比小幅下滑20-30万吨。更要关注的铝制品（轮毂，易拉罐，门窗，零部件等）的出口。

04 章节 PART

平衡与观点总结

- 长周期趋势上仍然谨慎看好铝价 短期将走弱
- 较大风险来自成本的拐点和需求的不确定性





日期	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09
中国原铝产量	296.9	269.6	298.1	289	304.1	300.8	313.2	316.8	310.4
净进口	1.9	0.3	-1.93	-1.9	-2.0	-2.0	1.0	1.0	-2.0
中国原铝消费量	289.6	232	302.77	310.8	327.9	322.0	320.0	315.0	330.0
供需平衡	9.2	37.9	-6.6	-23.7	-25.8	-23.2	-5.8	2.8	-21.6

- 2018年9月份以来定价逻辑的转变：挤行业利润——打亏损——打绝对价格（氧化铝）——修复亏损——旺季预期下阶段性给利润——成本迅速上移驱动的绝对价格上涨-----成本下移预期叠加需求走弱预期
- 观点：供给抬升大概率继续弱于预期，行业处于去库周期中，长周期内我们维持谨慎看好铝价的观点，短期在需求走弱和成本下移预期下存在回调风险。在海外氧化铝价格承压，中国铝材输出减量有限，且美国经济暂未看到明显向上信号的背景下，弱势难改。
- 策略：有色板块相对强弱上仍然建议将沪铝作为多配。前期反套头寸可以逐步平仓了结，但暂不建议参与内外正套。

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
中国原铝产量 (万吨)	2,495	2,772	3,058	3,180	3,630	3,609	3,690
中国原铝净进口量 (万吨)	25.5	17.1	12.0	17.2	10.2	7.0	18.0
中国原铝表观需求量 (万吨)	2,520	2,789	3,070	3,197	3,640	3615	3,708
中国原铝库存差 (万吨)	8	21	75	-33	114	-49	-66
中国原铝消费量 (万吨)	2,513	2,768	2,995	3,232	3,526	3,664	3,774

- 2016年中国电解铝实际消费增速为7.9%，2017年中国电解铝实际消费增速为9.1%，2018年消费增速3.9%；**2019年中国电解铝消费增速为3.0%**；
- 2016年中国电解铝产量增速为3.9%，2017年中国电解铝产量增速为14.2%，2018年中国电解铝产量增速-0.6%；**2019年中国电解铝产量增速2.24%**；
- 至2019年年末，库存有望回到70-80万吨水平，供给侧改革背景下，库存压力持续缓解。



上海有色网信息科技股份有限公司目前拥有50万注册用户,日均企业访问量超过20万,是世界范围的垂直门户。旗下主要运营的网站有: www.smm.cn,有色商城 mall.smm.cn,国际网站 www.metal.com,手机网站 smm.cn,同时推出的掌上有色APP和微信公众号“上海有色网”亦广受用户好评。

联系我们

上海有色网信息科技股份有限公司

王芮 TEL: 13122282301