

铝行业周报：临近需求旺季，库存拐点初现，关注板块机会

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



相关报告

《铝行业周报：下游需求继续恢复，铝价震荡上扬（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2025-02-23

《铝行业周报：需求继续恢复，石油焦价格大涨带来扰动（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2025-02-16

《铝行业周报：节后需求陆续恢复，关注板块旺季机会（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2025-02-09

沪深300表现

表现	1M	3M	12M
有色金属	-0.5%	-0.7%	14.3%
沪深300	1.9%	0.5%	12.7%

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2025/02/28	EPS			PE			投资评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000933.SZ	神火股份	18.01	2.63	2.16	2.56	6.9	8.4	7.0	买入
1378.HK	中国宏桥	11.44	1.21	2.13	2.26	9.4	5.4	5.1	买入
002532.SZ	天山铝业	8.41	0.47	0.91	0.97	17.7	9.3	8.7	买入
601600.SH	中国铝业	7.15	0.39	0.76	0.86	18.3	9.4	8.3	买入
000807.SZ	云铝股份	16.10	1.14	1.42	1.60	14.1	11.4	10.1	买入

资料来源：Wind、iFinD、中国人民银行、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（2025年2月28日，港元兑人民币为0.92）换算

- ◆ **宏观：**本周（2月24日-2月28日，下同）国际宏观环境较为复杂。普京在本周初表示，俄美两国的公司已经开始讨论合作项目，俄罗斯计划恢复对美出口铝制品，出口量为200万吨，这将有利于稳定这一产品的价格，伦铝本周自高位明显回落。但特朗普威胁要对欧盟进口的商品征收25%的关税，美国关税计划或引发通胀，且使得全球贸易战有愈演愈烈的态势。国内方面，社科院金融所表示资本市场和房地产市场在2025年初出现了回暖迹象；临近3月，需关注“两会”将定下的经济增长目标和促进消费政策。
- ◆ **电解铝：**
- ◆ **供应：**国内电解铝行业运行产能小幅攀升，预焙阳极行业需求表现较为乐观，同时石油焦市场呈现出轻微下行态势，尤其是地方炼厂的石油焦价格下滑明显，使得预焙阳极的生产成本出现松动。电解铝行业成本端，全国电解铝即时完全平均成本约17038元/吨，较上周四上涨近100元/吨，成本端支撑略有企稳。库存方面，国内电解铝锭社会库存录得87.3万吨，较上周四累库2.8万吨，但值得关注的是，周中国内铝棒出现节后首次去库，且国内铝锭累库节奏明显放缓，华东地区率先出现去库拐点的迹象，国内铝库存整体已有较亮眼表现。
- ◆ **需求：**本周铝价自高位调整后，一定程度上刺激终端企业补库需求，下游开工率延续节后温和复苏态势。铝型材龙头企业开工率持续保持高位，工业型材领域维持高景气运行，但本周铝下游消费呈现分化复苏态势，需持续关注进入3月后终端消费能否持续兑现。
- ◆ **铝加工：**截至2月27日，国内铝棒社会库存在突破32万吨大关后，周中库存下降至31.27万吨，较周一减少0.8万吨。值得注意的是，元宵节后下游型材厂加速复工推动出库量回升，上一周5.15万吨的出库量（环比增加0.73万吨）再次刷新年内新高，终端补库需求的不断释放。铝棒加工费方面，本周宏观消息多空迸发，节后沪铝重心不断上移，周内铝价迎来回调盘整阶段，铝棒持货商上调加工费，但下游观望情绪仍存，以压价采购为主，市场成交较为一般。铝型材方面，本周国内铝型材行业开工率录得52.5%，环比提升1个百分点，延续节后温和复苏态势。从细分领域表现来看，工业型材领域维持高景气运行，龙头企业开工率持续保持75%以上高位。其中，汽车轻量化趋势助推型材需求放量，江苏、广东等地新增产能爬坡顺利；光伏型材迎来政策与市场的双重利好，龙头企业订单量增加。建筑型材呈现明显的梯队分化特征：头部企业凭借轨道交通、市政工程等优质订单快速复工，订单相对饱和；中小型企业则聚焦住宅修缮、存量工程收尾等短期项目，当前开工率仅能维持低位。建筑型材企业转型步伐加速，少数企业已将产能向新能源汽车、3C电子等高端领域倾斜；随着“以旧换新”政策的推进和新能源基建加码，工业型材的占比有望进一步提升。

- ◆ **铝土矿**：本周国产铝土矿市场仍以持稳运行为主，但由于氧化铝现货价格跌至低位，综合来看晋豫地区部分高成本企业面临亏损，国产铝土矿价格承压，出现小幅下降。进口铝土矿方面，截至2月21日，国内港口铝土矿周度到港总量321.2万吨，较前一周减少69.41万吨；几内亚主要港口铝土矿周度出港总量346.2万吨，较前一周减少16.28万吨；澳大利亚主要港口铝土矿周度出港总量55.37万吨，较前一周增加8.37万吨。
- ◆ 价格方面，本周SMM铝土矿指数价格较上周四小幅下降0.16美元/吨，现报96.26美元/吨。本周末了解到铝土矿CIF报价的进一步下跌，但对比当前氧化铝现货价格，理论上氧化铝厂使用当前价位的进口铝土矿生产仍然面临亏损，铝土矿买方对于铝土矿的意向价格仍然要低于当前铝土矿报价。虽然铝土矿持货方挺价意愿仍存，但考虑到买方压价意向坚定，铝土矿价格短期或偏弱震荡为主。
- ◆ **氧化铝**：海外方面，截至2月27日，西澳FOB氧化铝价格为485美元/吨，折合国内主流港口对外售价约4,236元/吨左右，高于国内氧化铝价格855元/吨，氧化铝进口窗口维持关闭状态。本周共询得两笔新的海外氧化铝现货成交：1) 2月17日，印尼成交氧化铝3万吨，FOB价513美元/吨，3月船期。2) 2月20日，西澳成交氧化铝3万吨，FOB价485美元/吨，4月船期。本周海外氧化铝现货价格进一步下跌，国内氧化铝出口窗口基本关闭。国内方面，截至2月27日，全国氧化铝周度开工率较上周下调1.43个百分点至84.84%，主因广西地区建成产能增加。周期内，氧化铝现货成交清淡，氧化铝现货成交价格止跌企稳，买卖双方进入博弈状态，成交价格落在3360-3465元/吨之间。整体而言，近期国内氧化铝现货价格止跌，主因氧化铝出口需求以及交仓需求增加，氧化铝价格受到提振，局部地区氧化铝现货价格出现小幅反弹。但海外氧化铝价格下跌，出口窗口基本关闭；氧化铝交仓无法提供持续性需求，且市场预期后续会有部分新增氧化铝产能陆续投产放量，中长期看氧化铝现货价格仍然承压。短期氧化铝现货价格或进入震荡调整阶段，需持续关注氧化铝出口盈亏情况，以及铝土矿价格变动。
- ◆ **预焙阳极**：预焙阳极价格持平，石油焦价格下跌。截至2月28日，预焙阳极均价为4779.4元/吨，相比于上周持平；中硫石油焦均价为4985.0元/吨，相比于上周下跌50.0元/吨，周环比下降1.0%。

- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，临近“金三银四”旺季，下游需求持续提升，铝库存拐点初现，铝价震荡偏强。而氧化铝方面，随着铝土矿进口恢复和氧化铝产能投放，氧化铝供需逐步走向宽松，价格低位震荡；考虑长期氧化铝产能增长，远期价格将维持在较低水平。下游即将进入需求旺季，铝价或有更强势表现，电解铝环节盈利有望持续向上，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。建议关注神火股份、中国宏桥、天山铝业、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）汇率波动的风险；（7）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

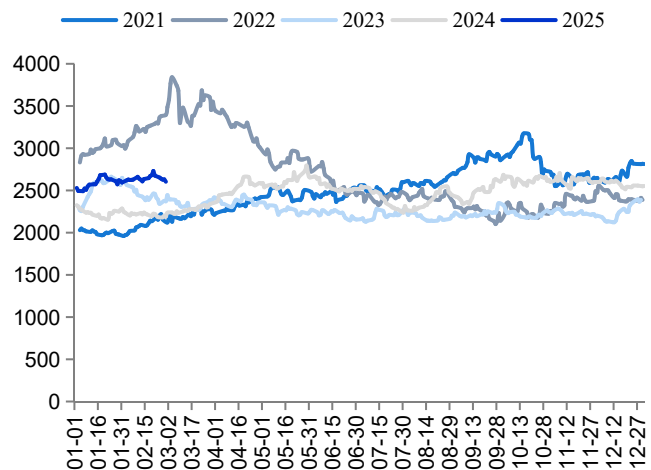
◆ **LME3个月铝收盘价**：截至2月28日，LME3个月铝收盘价为2604.0美元/吨，相比于上周下跌71.5美元/吨，周环比下降2.7%，相比于去年同期上涨404.0美元/吨，年同比增加18.4%。

◆ **沪铝活跃合约收盘价**：截至2月28日，沪铝活跃合约收盘价为20640.0元/吨，相比于上周下跌185.0元/吨，周环比下降0.9%，相比于去年同期上涨1805.0元/吨，年同比增加9.6%。

◆ **LME铝现货结算价**：截至2月28日，LME铝现货结算价为2637.5美元/吨，相比于上周下跌64.5美元/吨，周环比下降2.4%，相比于去年同期上涨491.5美元/吨，年同比增加22.9%。

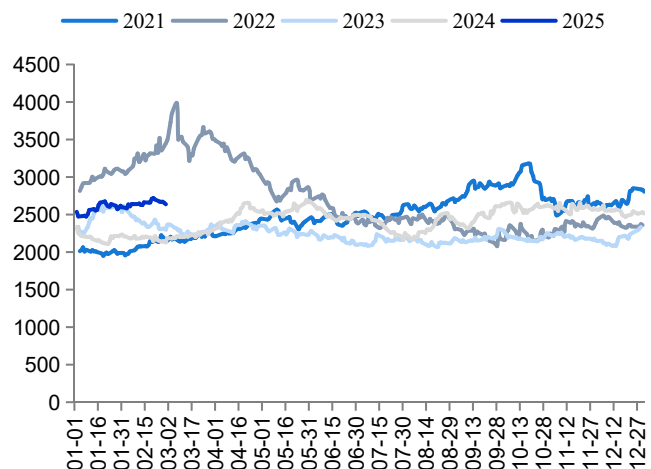
◆ **长江有色A00铝均价**：截至2月28日，长江有色A00铝均价为20620.0元/吨，相比于上周下跌210.0元/吨，周环比下降1.0%，相比于去年同期上涨1770.0元/吨，年同比增加9.4%。

图表：LME3个月铝收盘价（美元/吨）



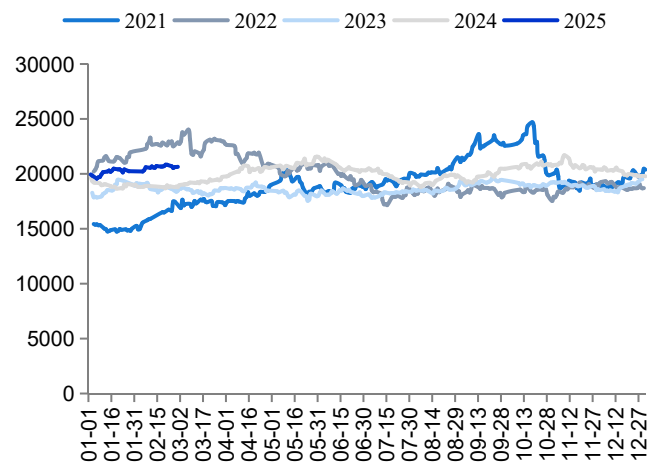
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

图表：LME铝现货结算价（美元/吨）



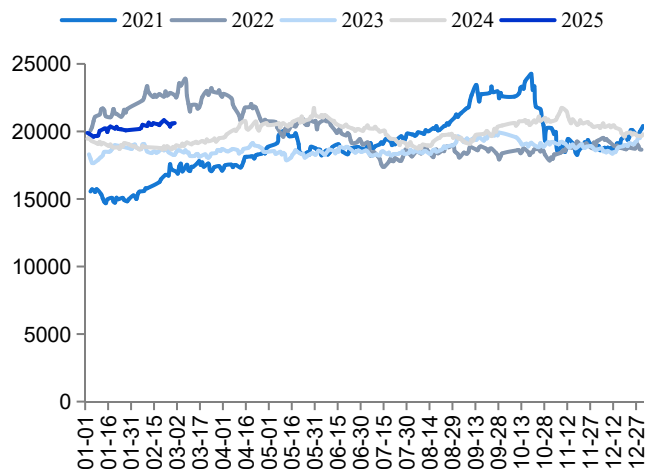
资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

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）

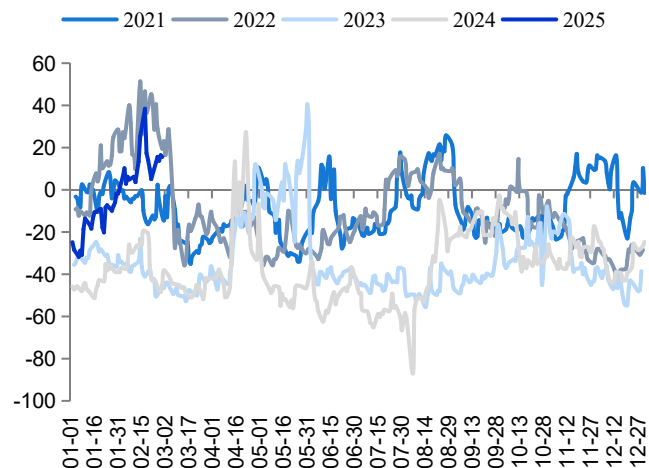


资料来源：Wind、国海证券研究所

1、期货升贴水

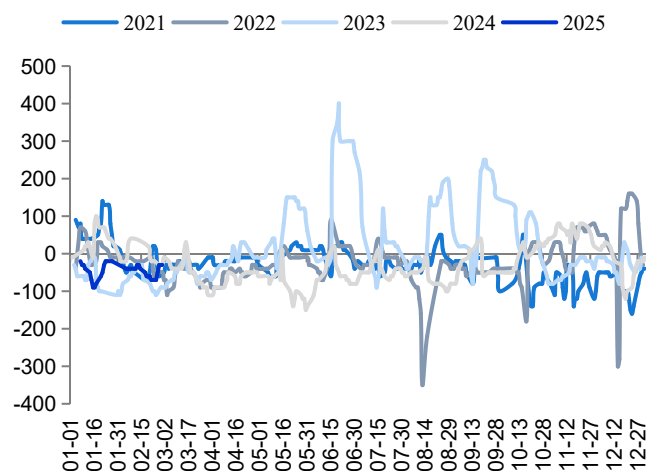
- ◆ **LME铝升贴水**：截至2月28日，LME铝升贴水为15.6美元/吨，相比于上周上涨10.5美元/吨，相比于去年同期上涨63.9美元/吨。
- ◆ **A00铝升贴水**：截至2月28日，A00铝升贴水为-30.0元/吨，相比于上周上涨40.0元/吨，相比于去年同期持平。
- ◆ **LME基本金属指数**：截至2月28日，LME基本金属指数为4085.3点，相比于上周下跌110.1点，周环比下降2.6%，相比于去年同期上涨418.1点，年同比增加11.4%。

图表：LME铝升贴水（美元/吨）



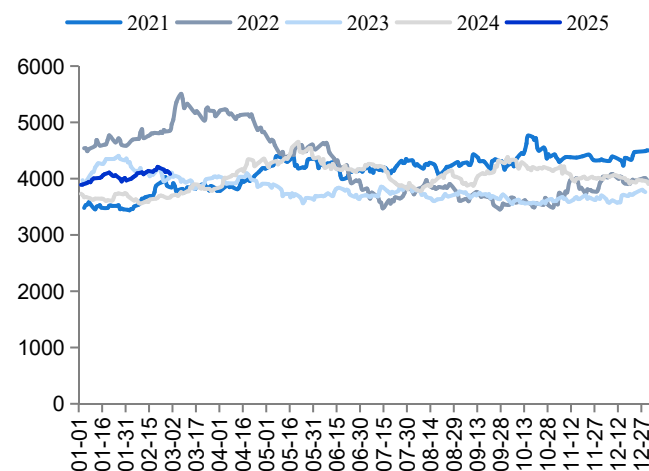
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

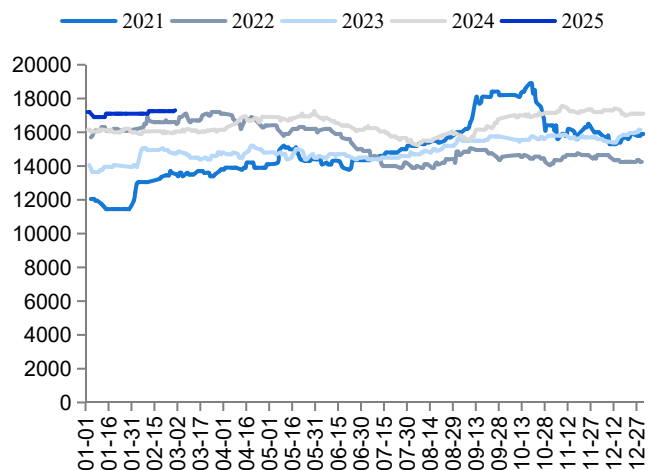


资料来源：Wind、LME、国海证券研究所

1、废铝及铝合金价格

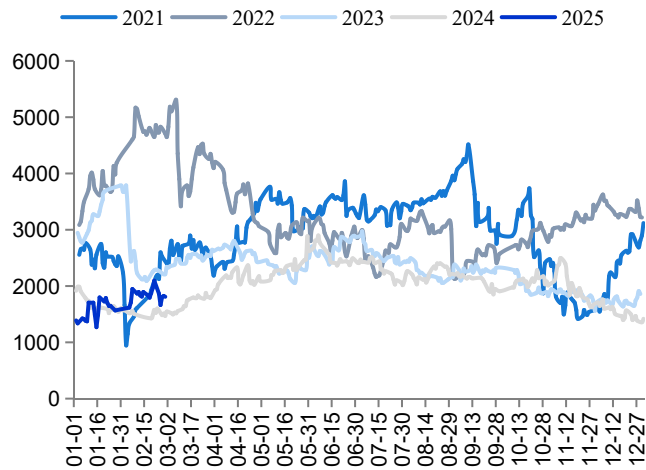
- ◆ **破碎生铝（佛山）价格**：截至2月28日，佛山破碎生铝均价为17300.0元/吨，相比于上周上涨50.0元/吨，周环比增加0.3%，相比于去年同期上涨1300.0元/吨，年同比增加8.1%。
- ◆ **佛山破碎生铝精废价差**：截至2月28日，佛山破碎生铝精废价差为1810.0元/吨，相比于上周下跌284.0元/吨，周环比下降13.6%，相比于去年同期上涨300.0元/吨，年同比增加19.9%。
- ◆ **铝合金价格**：截至2月28日，ADC12均价为21200.0元/吨，相比于上周下跌200.0元/吨，周环比下降0.9%，相比于去年同期上涨1300.0元/吨，年同比增加6.5%。

图表：破碎生铝（佛山）价格（元/吨）



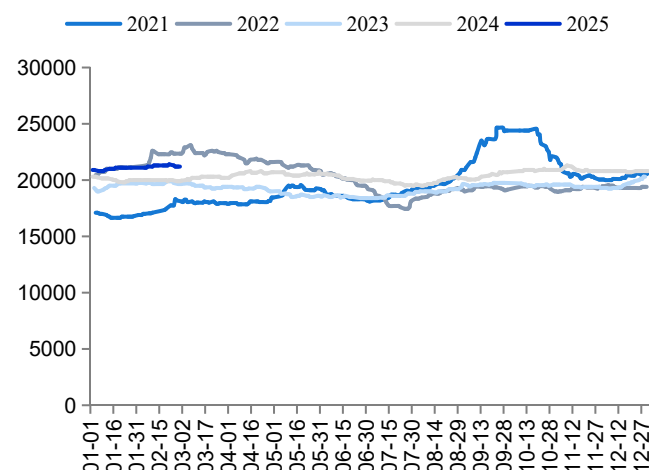
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

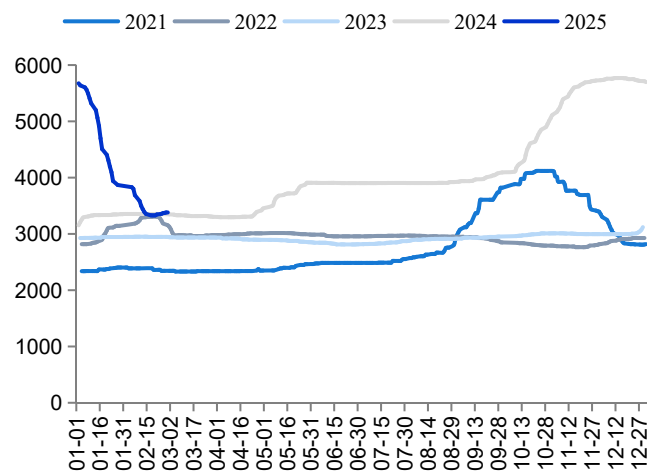


资料来源：SMM、国海证券研究所

1、原料价格

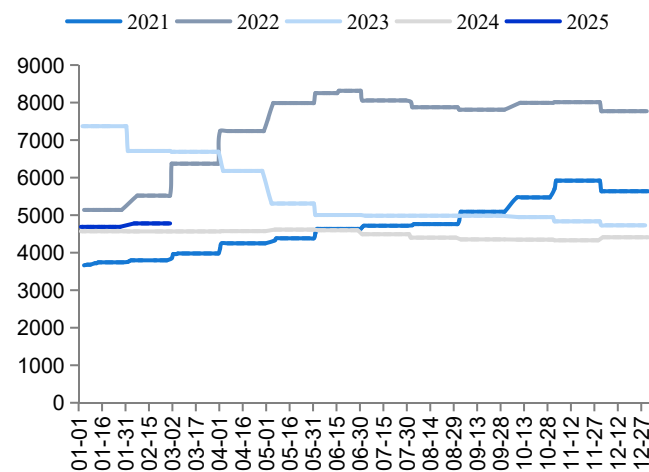
- ◆ **氧化铝价格**：截至2月28日，氧化铝均价为3381.0元/吨，相比于上周上涨36.0元/吨，周环比增加1.1%，相比于去年同期上涨30.0元/吨，年同比增加0.9%。
- ◆ **预焙阳极均价**：截至2月28日，预焙阳极均价为4779.4元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨213.0元/吨，年同比增加4.7%。

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

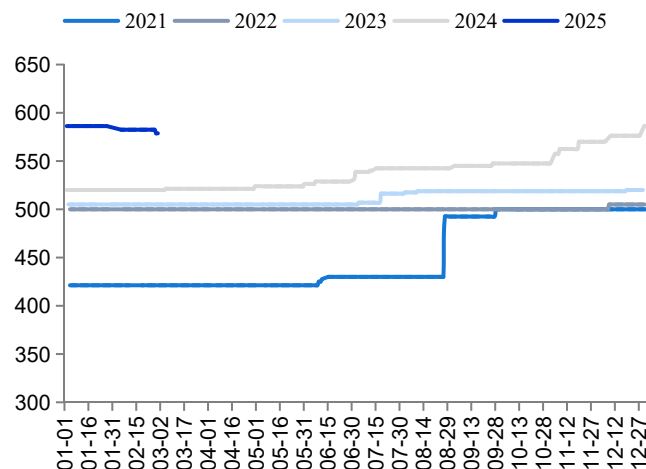
◆ **铝土矿价格**：截至2月28日，铝土矿均价为578.8元/吨，相比于上周下跌3.8元/吨，周环比下降0.6%，相比于去年同期上涨58.8元/吨，年同比增加11.3%。

◆ **秦皇岛港动力煤平仓价**：截至2月27日，秦皇岛港动力煤平仓价（Q5500）为707.0元/吨，相比于上周下跌26.0元/吨，周环比下降3.5%，相比于去年同期下跌226.0元/吨，年同比下降24.2%。

◆ **石油焦价格**：截至2月28日，中硫石油焦均价为4985.0元/吨，相比于上周下跌50.0元/吨，周环比下降1.0%，相比于去年同期上涨2695.0元/吨，年同比增加117.7%。

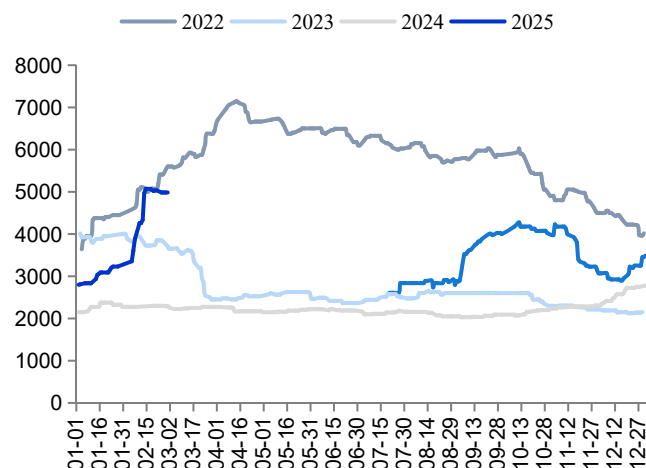
◆ **煤沥青价格**：截至2月28日，煤沥青均价为4680.0元/吨，相比于上周上涨360.0元/吨，周环比增加8.3%，相比于去年同期下跌250.0元/吨，年同比下降5.1%。

图表：铝土矿价格（元/吨）



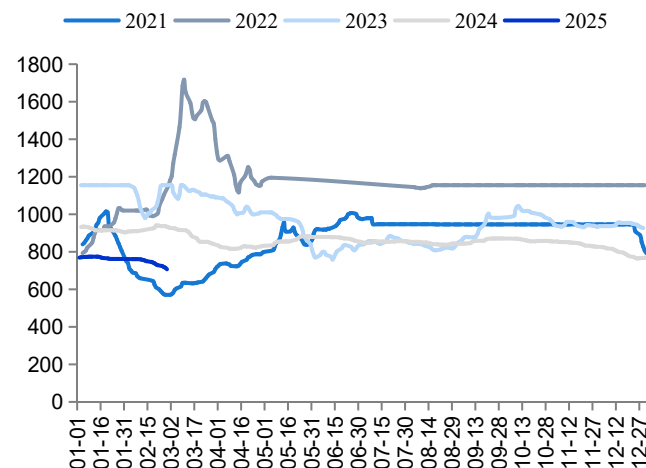
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：中硫石油焦均价（元/吨）



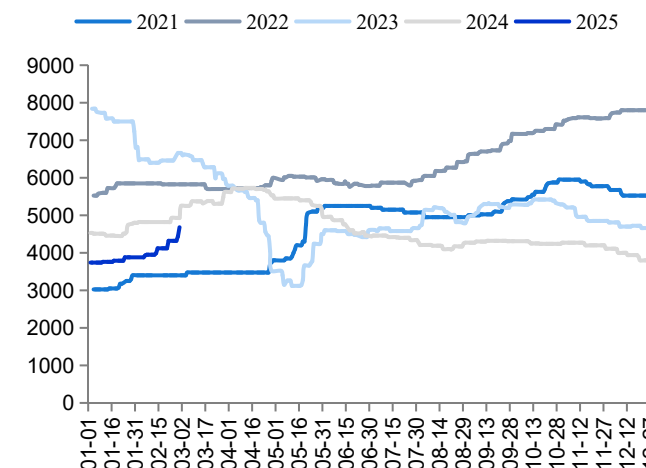
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

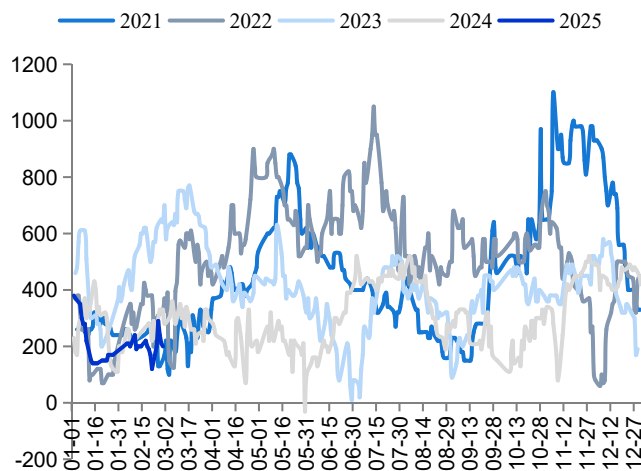


资料来源：Wind、隆众资讯、国海证券研究所

1、加工费

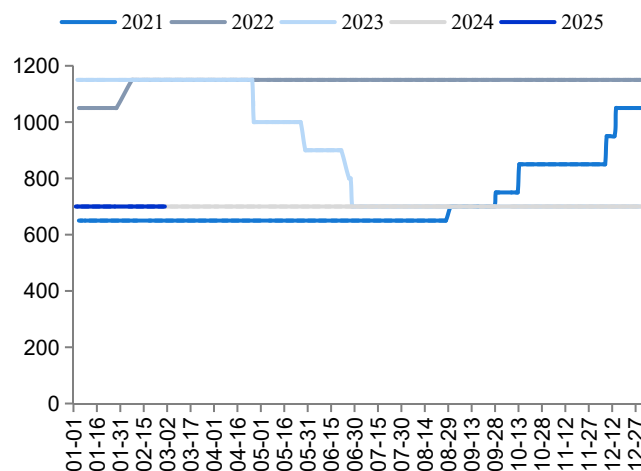
- ◆ **铝棒加工费**：截至2月28日，铝棒加工费(广东， $\phi 90$)为200.0元/吨，相比于上周上涨80.0元/吨，周环比增加66.7%，相比于去年同期下跌130.0元/吨，年同比下降39.4%。
- ◆ **铝杆加工费**：截至2月28日，铝杆加工费(山东，1A60)为300.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌150.0元/吨，年同比下降33.3%。
- ◆ **铝板带加工费**：截至2月28日，1100装饰板加工费(山东)为700.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期持平。
- ◆ **锂电铝箔加工费**：截至2月28日，锂电铝箔加工费(12 μ)为16500.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期持平。

图表：铝棒加工费（广东， $\phi 90$ ，元/吨）



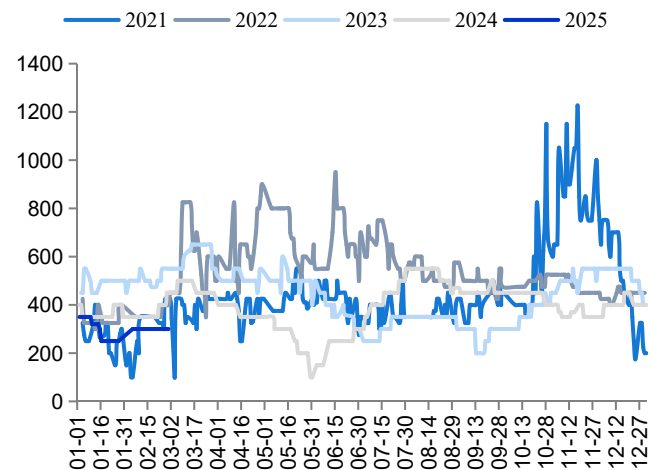
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带加工费（山东，1100装饰板，元/吨）



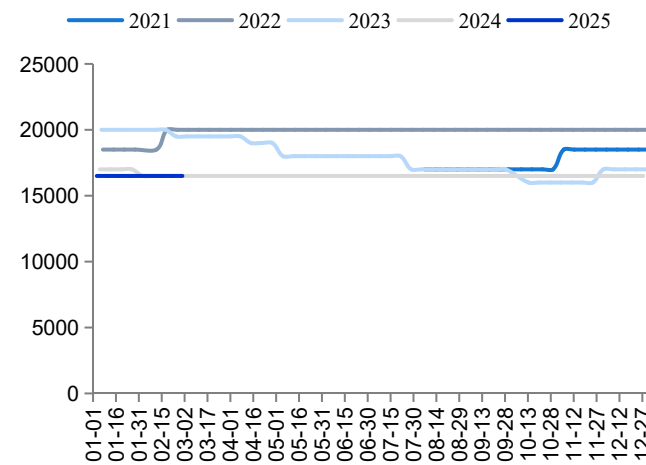
资料来源：SMM、国海证券研究所

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（12 μ ，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

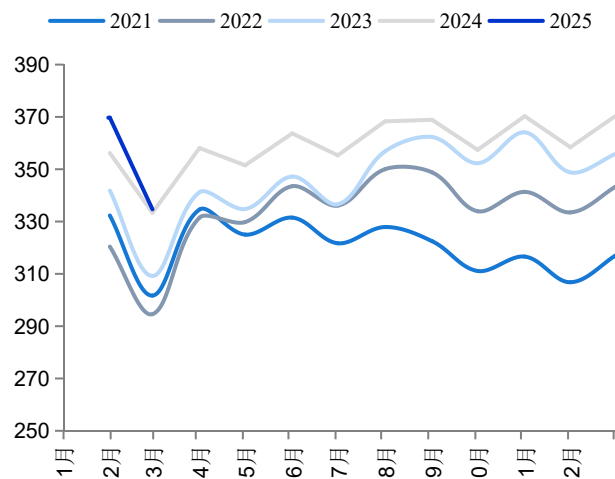
5

行业评级及风险提示

2、产量

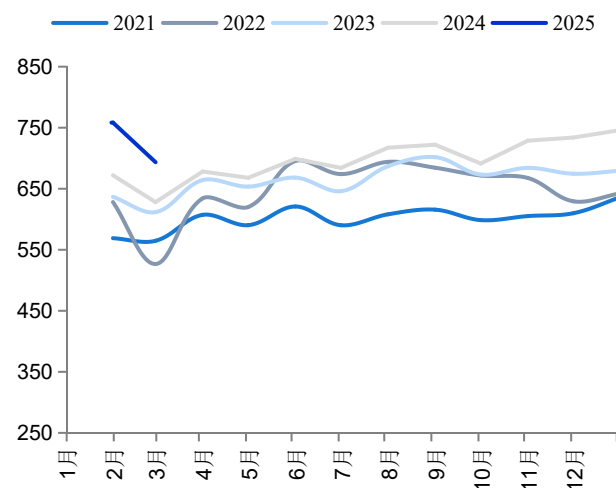
- ◆ **电解铝产量**：2025年2月，电解铝产量为334.7万吨，相比于上月减少35.0万吨，月环比减少9.5%，相比于去年同期减少21.5万吨，年同比减少6.0%。
- ◆ **氧化铝产量**：2025年2月，氧化铝产量为693.5万吨，相比于上月减少64.8万吨，月环比减少8.5%，相比于去年同期增加21.5万吨，年同比增加3.2%。

图表：电解铝产量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：氧化铝产量（万吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

2、原料产量

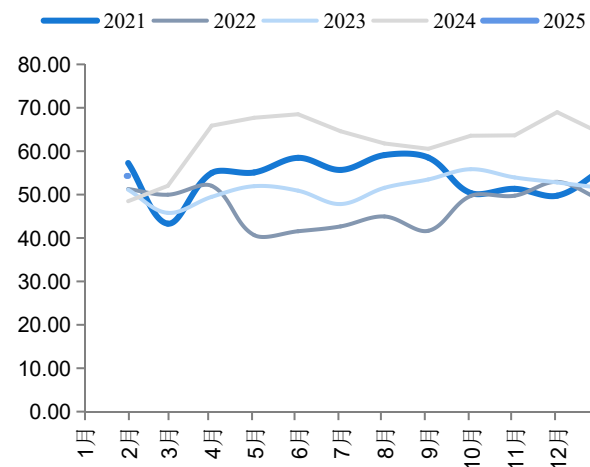
◆ **废铝产量**：2025年1月，废铝产量为54.3万吨，相比于上月下跌9.8万吨，月环比下降15.3%，相比于去年同期上涨2.8万吨，年同比增加5.4%。

◆ **预焙阳极产量**：2025年1月，预焙阳极产量为186.7万吨，相比于上月下跌7.1万吨，月环比下降3.7%，相比于去年同期上涨1.8万吨，年同比增加1.0%。

◆ **石油焦产量**：2024年12月，石油焦产量为271.4万吨，相比于上月上涨4.9万吨，月环比增加1.8%，相比于上年同期下跌17.2万吨，年同比下降6.0%。

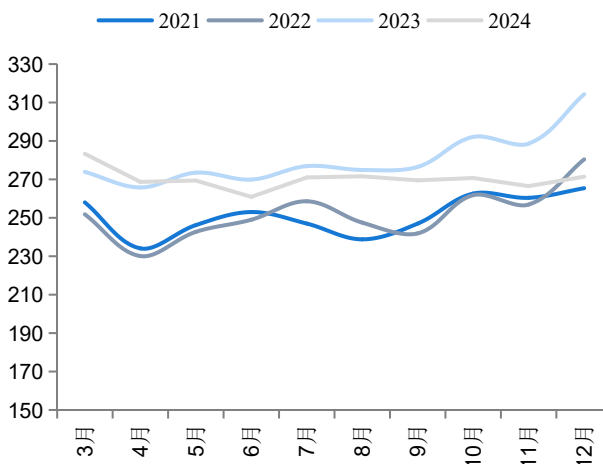
◆ **铝土矿产量**：2025年2月，铝土矿产量为448.2万吨，相比于上月下跌54.7万吨，月环比下降10.9%，相比于去年同期下跌0.04万吨，年同比下降0.01%。

图表：废铝产量（万吨）



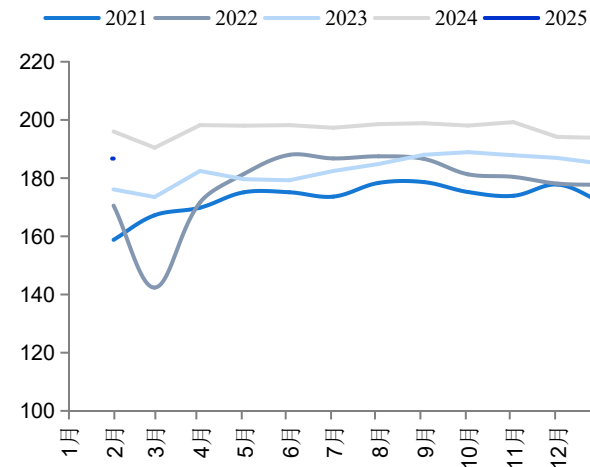
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：石油焦产量（万吨）



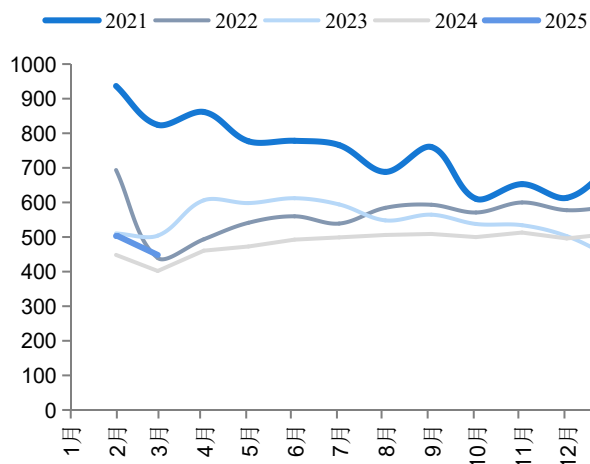
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

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）

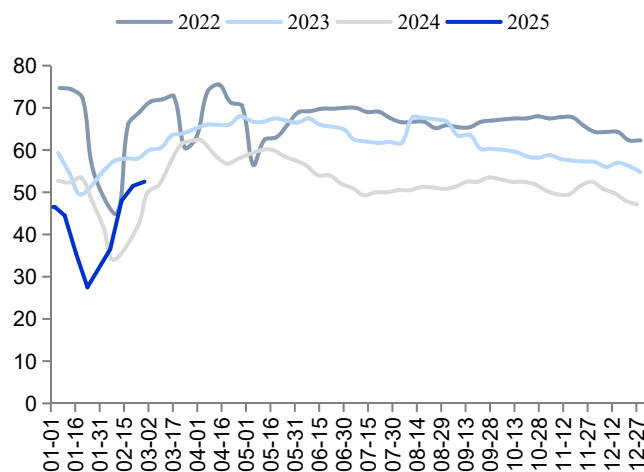


资料来源：SMM、国海证券研究所

2、开工率

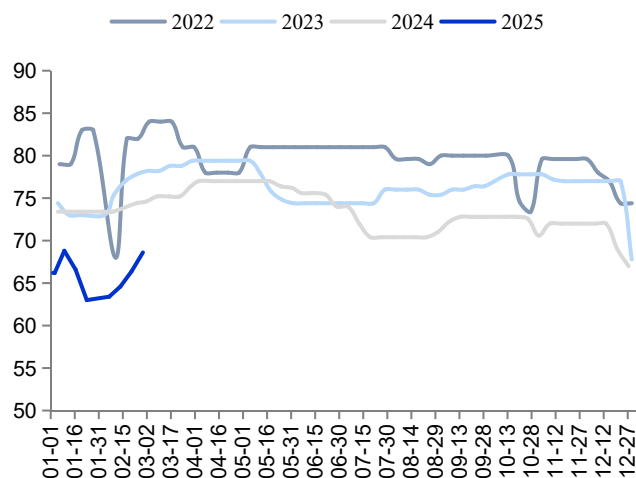
- ◆ **铝型材开工率**：截至2月27日，铝型材开工率为52.5%，周环比上涨1.0个百分点，年同比上涨2.5个百分点。
- ◆ **铝线缆开工率**：截至2月27日，铝线缆开工率为55.0%，周环比上涨4.0个百分点，年同比下跌5.0个百分点。
- ◆ **铝板带开工率**：截至2月27日，铝板带开工率为68.6%，周环比上涨2.2个百分点，年同比下跌6.0个百分点。
- ◆ **铝箔开工率**：截至2月27日，铝箔开工率为74.3%，周环比上涨0.9个百分点，年同比下跌2.0个百分点。

图表：铝型材开工率 (%)



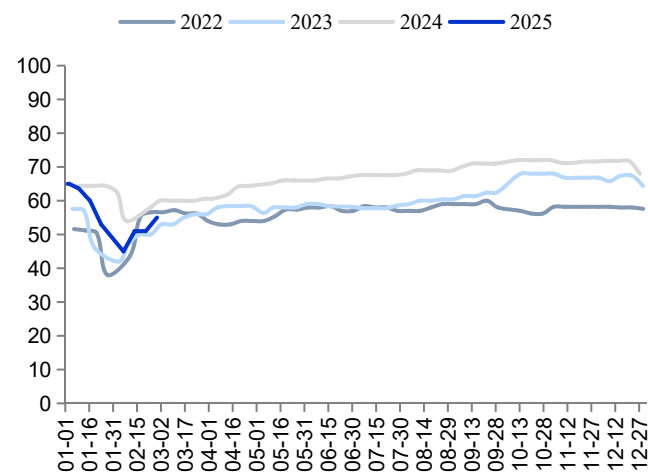
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：铝板带开工率 (%)



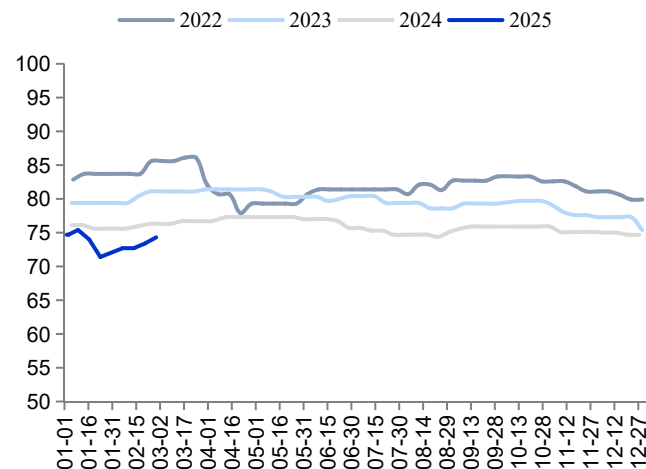
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

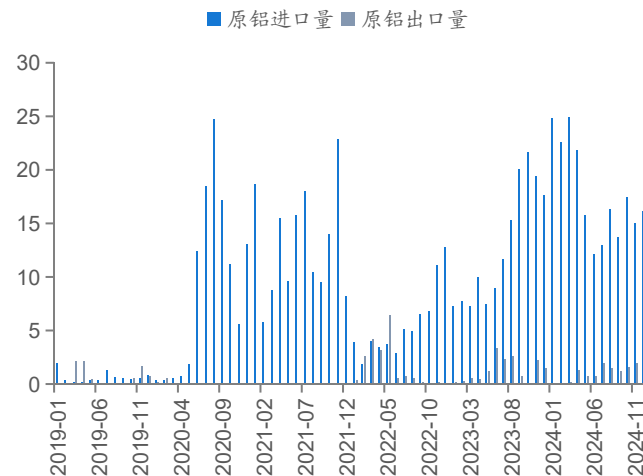
◆ **原铝进出口量**：2024年12月，原铝进口量为16.1万吨，相比于上月上涨1.1万吨，月环比增加7.4%，相比于上年同期下跌1.5万吨，年同比下降8.4%；原铝出口量为1.3万吨，相比于上月下跌0.6万吨，月环比下降32.4%，相比于上年同期下跌0.2万吨，年同比下降14.3%。

◆ **氧化铝进出口量**：2024年12月，氧化铝进口量为1.5万吨，相比于上月下跌8.4万吨，月环比下降84.6%，相比于上年同期下跌25.3万吨，年同比下降94.3%；氧化铝出口量为19.0万吨，相比于上月持平，相比于上年同期上涨6.0万吨，年同比增加46.2%。

◆ **铝土矿周度到港量**：截至2月21日，铝土矿周度到港量为321.2万吨，相比于上周下跌69.4万吨，周环比下降17.8%，相比于去年同期上涨13.0万吨，年同比增加4.2%。

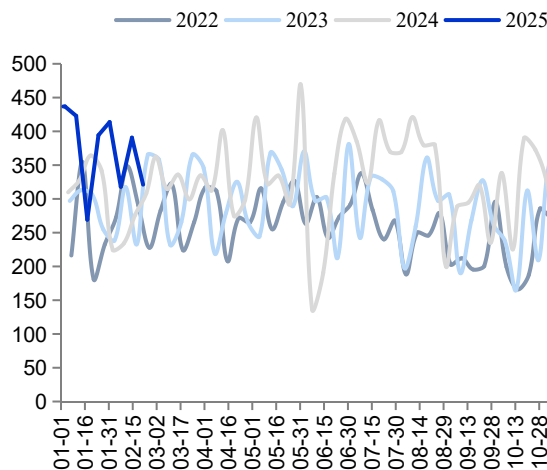
◆ **废铝进口量**：2024年12月，废铝进口量为15.8万吨，相比于上月上涨2.0万吨，月环比增加14.3%，相比于上年同期上涨0.4万吨，年同比增加2.3%。

图表：原铝进/出口量（万吨）



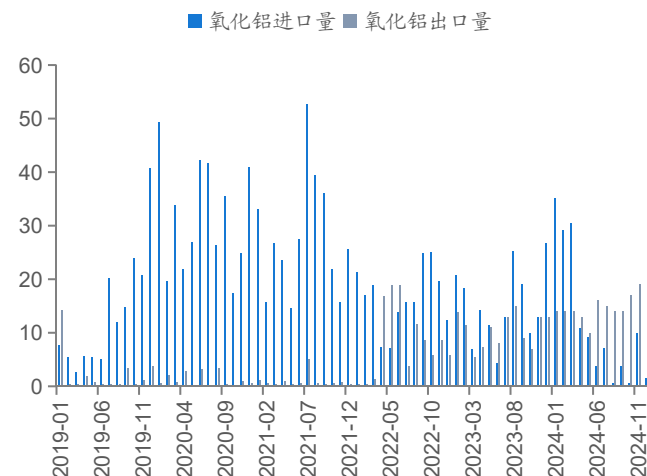
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝土矿周度到港量（万吨）



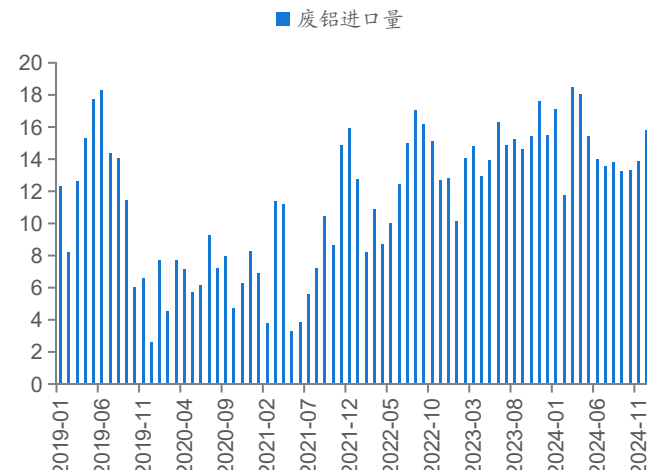
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

3、进出口

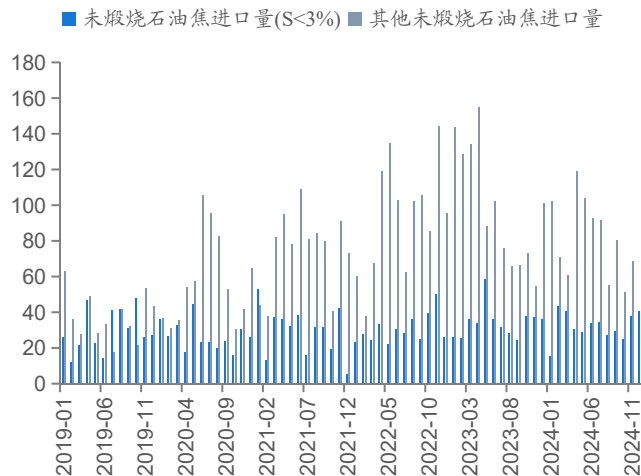
◆ **石油焦进口量**：2024年12月，未煅烧石油焦进口量(S<3%)为40.8万吨，相比于上月上涨3.1万吨，月环比增加8.3%，相比于上年同期上涨4.8万吨，年同比增加13.2%；其他未煅烧石油焦进口量为57.5万吨，相比于上月下跌10.9万吨，月环比下降16.0%，相比于上年同期下跌43.8万吨，年同比下降43.3%。

◆ **预焙阳极出口量**：2024年12月，预焙阳极出口量为19.8万吨，相比于上月下跌2.5万吨，月环比下降11.3%，相比于上年同期上涨6.0万吨，年同比增加43.3%。

◆ **铝板带出口量**：2024年12月，铝板带出口量为26.3万吨，相比于上月下跌6.1万吨，月环比下降18.8%，相比于上年同期上涨2.0万吨，年同比增加8.2%。

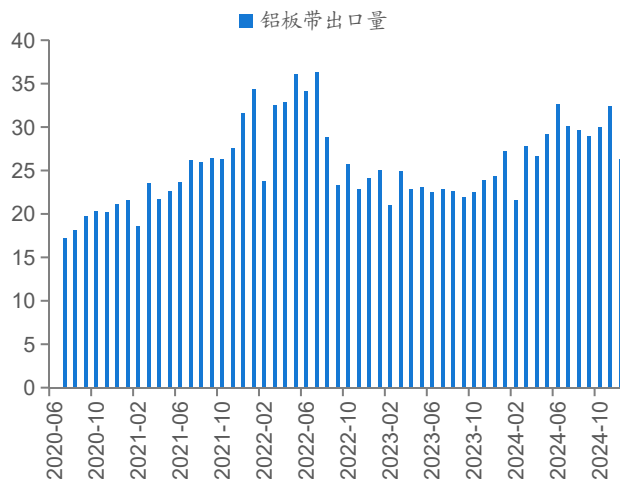
◆ **铝箔出口量**：2024年12月，铝箔出口量为11.5万吨，相比于上月下跌4.4万吨，月环比下降27.7%，相比于上年同期上涨1.1万吨，年同比增加10.1%。

图表：石油焦进口量（万吨）



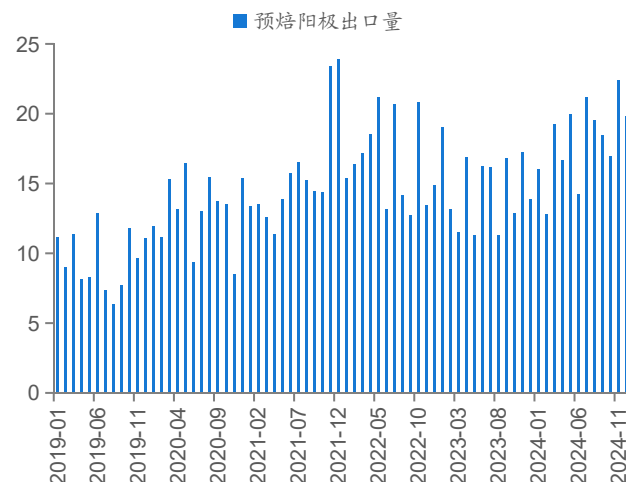
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝板带出口量（万吨）



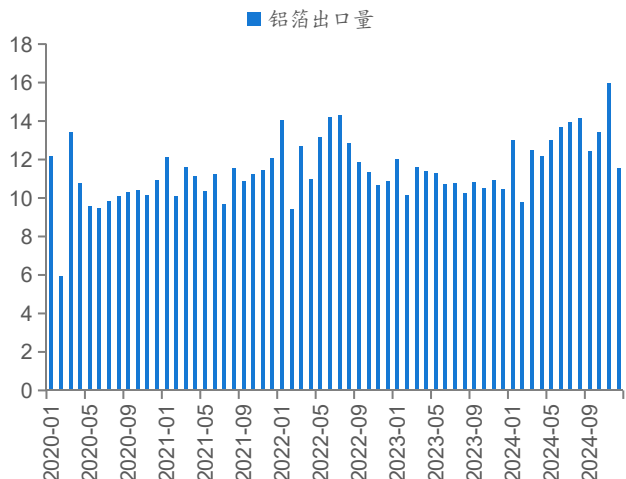
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

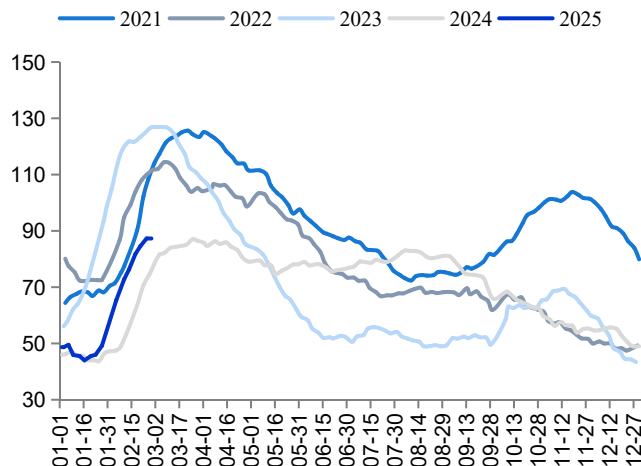
5

行业评级及风险提示

4、铝锭及铝棒库存

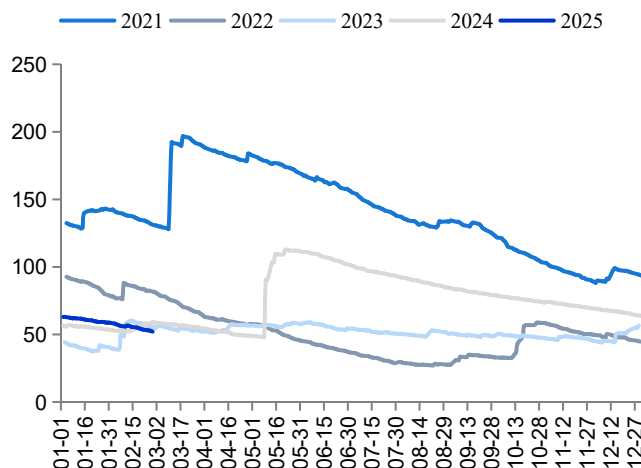
- ◆ **铝锭社会库存：**截至2月27日，铝锭社会库存为87.3万吨，相比于上周上涨2.8万吨，周环比增加3.3%，相比于去年同期上涨8.4万吨，年同比增加10.7%。
- ◆ **铝棒社会库存：**截至2月27日，铝棒社会库存为31.3万吨，相比于上周下跌0.3万吨，周环比下降0.8%，相比于去年同期上涨4.2万吨，年同比增加15.6%。
- ◆ **LME铝库存：**截至2月27日，LME铝库存为52.1万吨，相比于上周下跌1.9万吨，周环比下降3.5%，相比于去年同期下跌7.0万吨，年同比下降11.9%。
- ◆ **SHFE铝库存：**截至2月28日，SHFE铝库存为23.5万吨，相比于上周上涨0.2万吨，周环比增加0.7%，相比于去年同期上涨4.4万吨，年同比增加22.8%。

图表：铝锭社会库存（万吨）



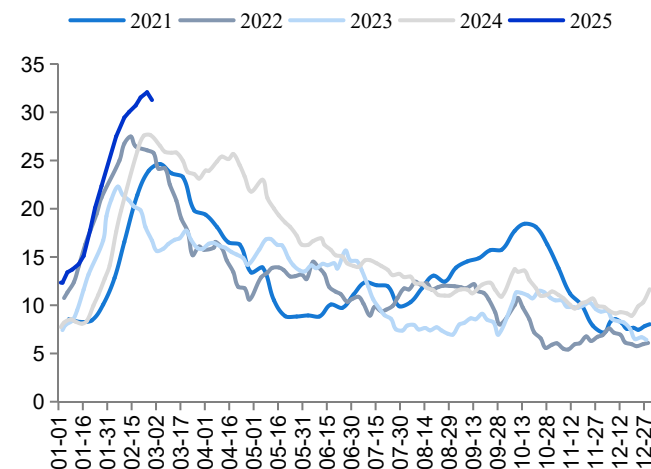
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：LME铝库存（万吨）



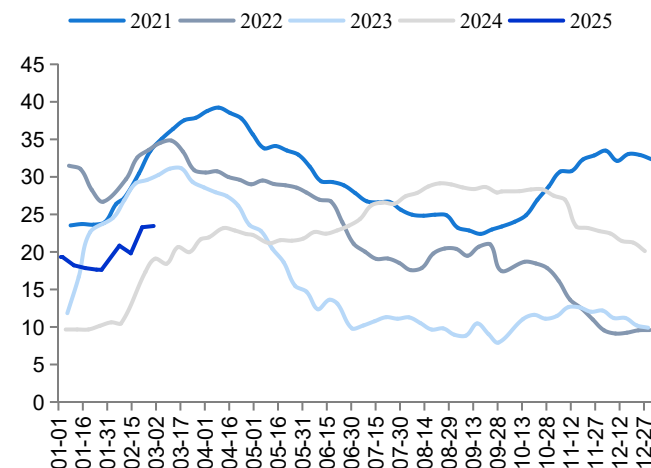
资料来源：LME、国海证券研究所

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）

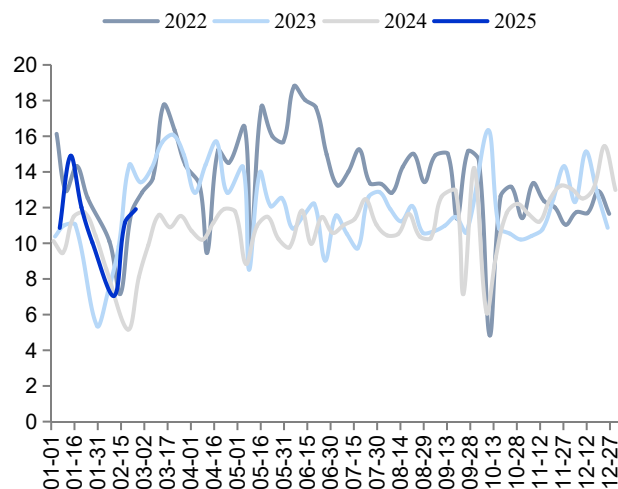


资料来源：Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

4、铝锭及铝棒出库量

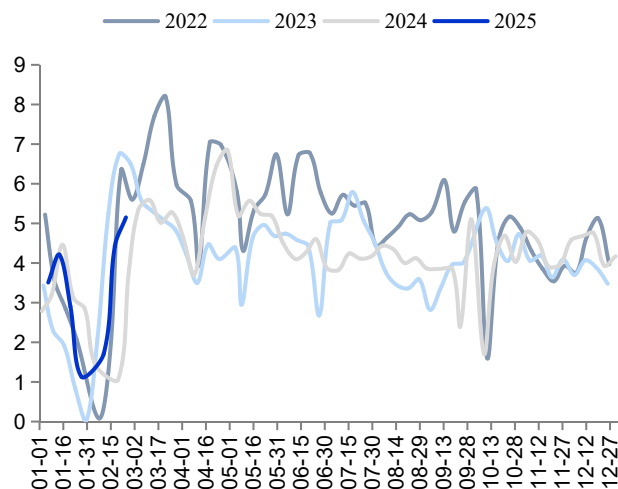
- ◆ **铝锭周度出库量**：截至2月24日，铝锭周度出库量为11.9万吨，相比于上周上涨0.8万吨，周环比增加6.8%，相比于去年同期上涨3.8万吨，年同比增加46.9%。
- ◆ **铝棒周度出库量**：截至2月24日，铝棒周度出库量为5.2万吨，相比于上周上涨0.7万吨，周环比增加16.5%，相比于去年同期上涨1.3万吨，年同比增加34.1%。
- ◆ **电解铝库存天数**：截至2月28日，电解铝库存天数为7.09天，相比于上周上涨0.23天，周环比增加3.4%，相比于去年同期上涨0.50天，年同比增加7.6%。

图表：铝锭周度出库量（万吨）



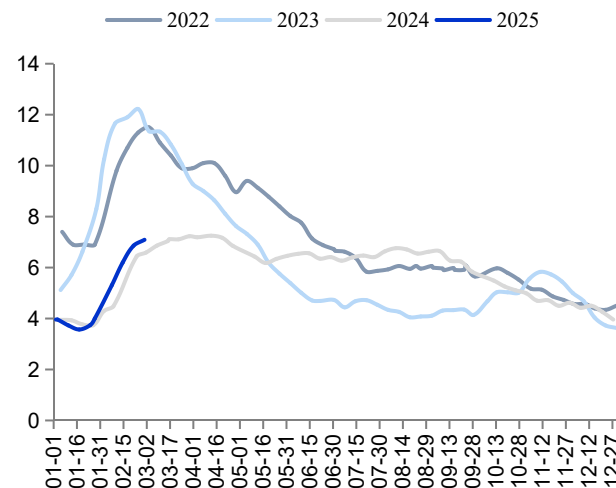
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

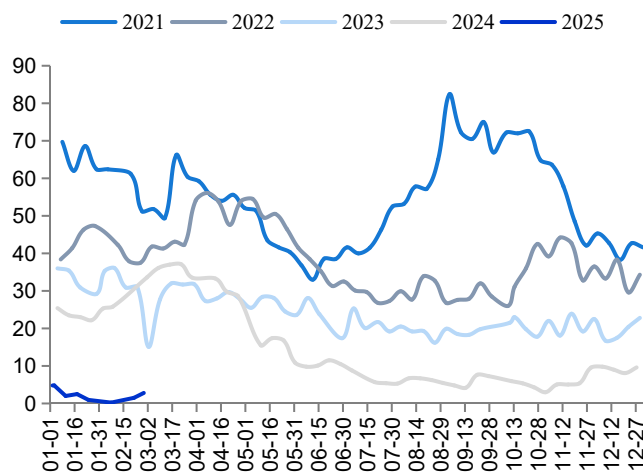


资料来源：SMM、国海证券研究所

4、氧化铝及铝土矿库存

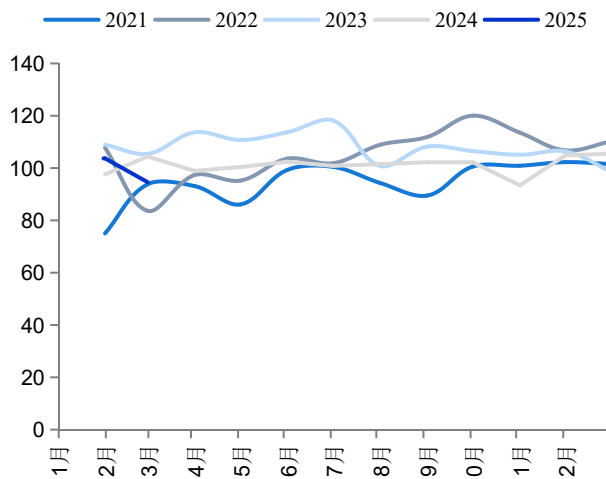
- ◆ **氧化铝港口库存**：截至2月27日，氧化铝港口库存为2.8万吨，相比于上周上涨1.3万吨，周环比增加86.7%，相比于去年同期下跌30.8万吨，年同比下降91.7%。
- ◆ **氧化铝厂内库存**：2025年2月，氧化铝厂内库存为94.6万吨，相比于上月下跌9.1万吨，月环比下降8.8%，相比于去年同期下跌3.0万吨，年同比下降3.1%。
- ◆ **铝土矿库存**：2025年2月，铝土矿库存为4107.4万吨，相比于上月上涨131.8万吨，月环比增加3.3%，相比于去年同期下跌23.6万吨，年同比下降0.6%。

图表：氧化铝港口库存（万吨）



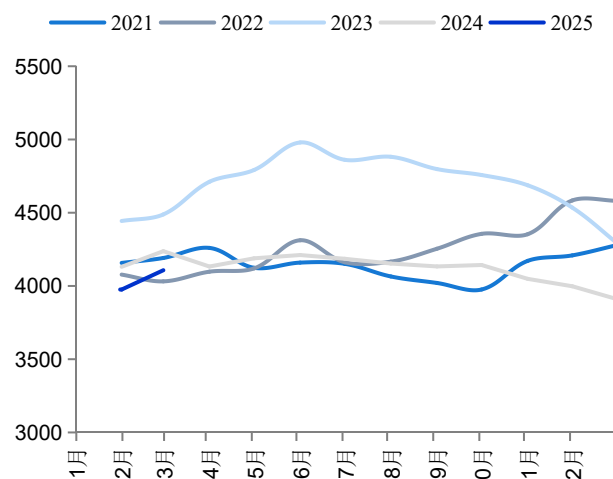
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

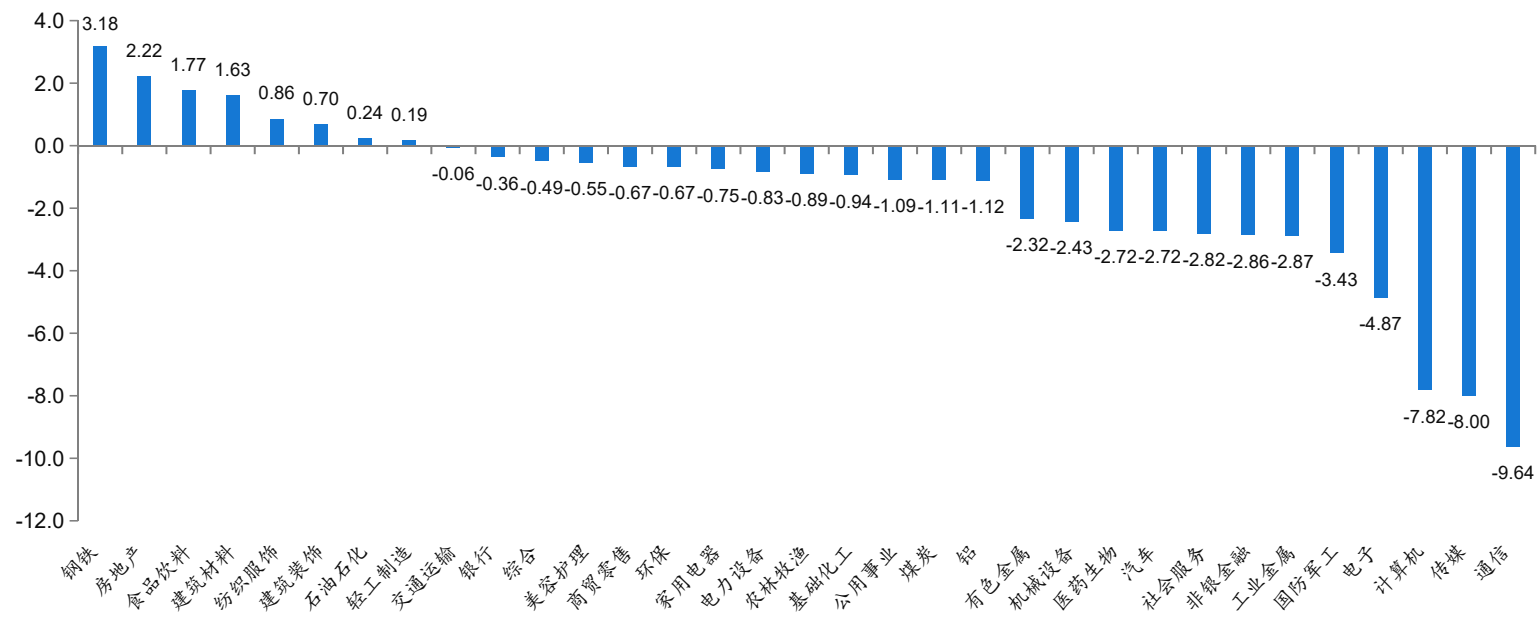
5

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1.7%到3320.9点，沪深300下跌2.2%到3890.0点；涨跌幅排名前三的行业分别为钢铁(3.2%)、房地产(2.2%)、食品饮料(1.8%)。本周铝板块下跌1.1%，表现优于大盘。

图表：本周行业涨跌幅（2月24日-2月28日，申万，%）

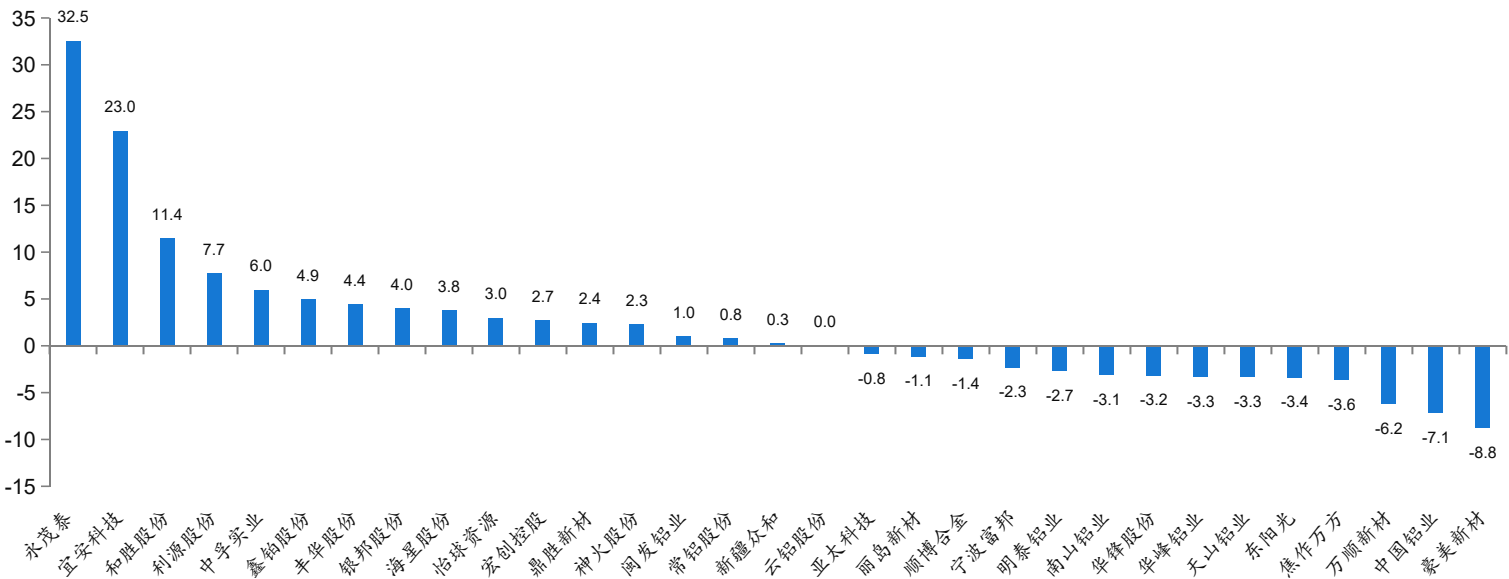


资料来源：iFinD、国海证券研究所

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永茂泰(32.5%)、宜安科技(23.0%)、和胜股份(11.4%)；涨跌幅后三的分别为豪美新材(-8.8%)、中国铝业(-7.1%)、万顺新材(-6.2%)。
- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，临近“金三银四”旺季，下游需求持续提升，铝库存拐点初现，铝价震荡偏强。而氧化铝方面，随着铝土矿进口恢复和氧化铝产能投放，氧化铝供需逐步走向宽松，价格低位震荡；考虑长期氧化铝产能增长，远期价格将维持在较低水平。下游即将进入需求旺季，铝价或有更强势表现，电解铝环节盈利有望持续向上，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。建议关注神火股份、中国宏桥、天山铝业、中国铝业及云铝股份。

图表：本周铝板块个股涨跌幅（2月24日-2月28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，若政策支持力度不足，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；环保政策的压力，也可能影响电解铝的生产。

(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) 汇率波动的风险。铝的进出口规模较大，可能受到汇率波动的影响。

(7) 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

张益，能源开采行业研究助理，伦敦国王学院银行与金融硕士，2年期货行业研究经验

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