

有色新材料行业 | 铝行业深度

证券研究报告
2025/07/22

资源全球配套，绿电铝产业链有潜力

证券分析师： 张文臣
分析师登记编号： S1190525060001

- ◆ **铝资源丰富。**铝是地球上储量最丰富的金属元素，主要存在铝土矿中，几内亚拥有世界上最大的铝土矿储量，约为 74 亿吨，全球占比25.52%。据统计，2024年，全球铝土矿产量4.5亿吨，几内亚产量约1.3亿吨，占比28.89%。中国铝资源储量全球占比仅为2.34%，但由于下游需求旺盛，铝土矿产量为9300万吨，占比20.67%，同时，中国从几内亚和澳大利亚进口大量的铝土矿。全球氧化铝产量为1.42亿吨，中国氧化铝产量为8400万吨，占比高达60%；澳大利亚产量为1800万吨，占比13%；巴西产量为1100万吨，占比8%。
- ◆ **电解铝总量控制，新能源拉动需求。**2024年，全球电解铝产量7200万吨，其中我国年产量为4300万吨，依旧全球第一，占比高达60%。电解铝的成本主要由电力、氧化铝、预焙阳极等构成，成本可控。从需求来看，新能源不仅弥补了房地产行业需求的减少，还带动了铝行业的整体需求的稳步增长，未来依然是电解铝需求的增量市场。
- ◆ **资源优势，潜力无限。**过去十年，我国电解铝行业完成了“东铝西进，北铝南移”的进程。云南地区凭借得天独厚的水电资源优势，承接了大量的电解铝产能。截止2024年底，云南省电解铝产能585万吨，是我国重要的铝产业基地。云南省内联川渝、华南等地，外联东南亚、南亚和环印度洋地区，该区域加速工业化，对铝材的需求较旺盛。同时，欧盟将征收碳税，绿电铝具备极强的竞争力。

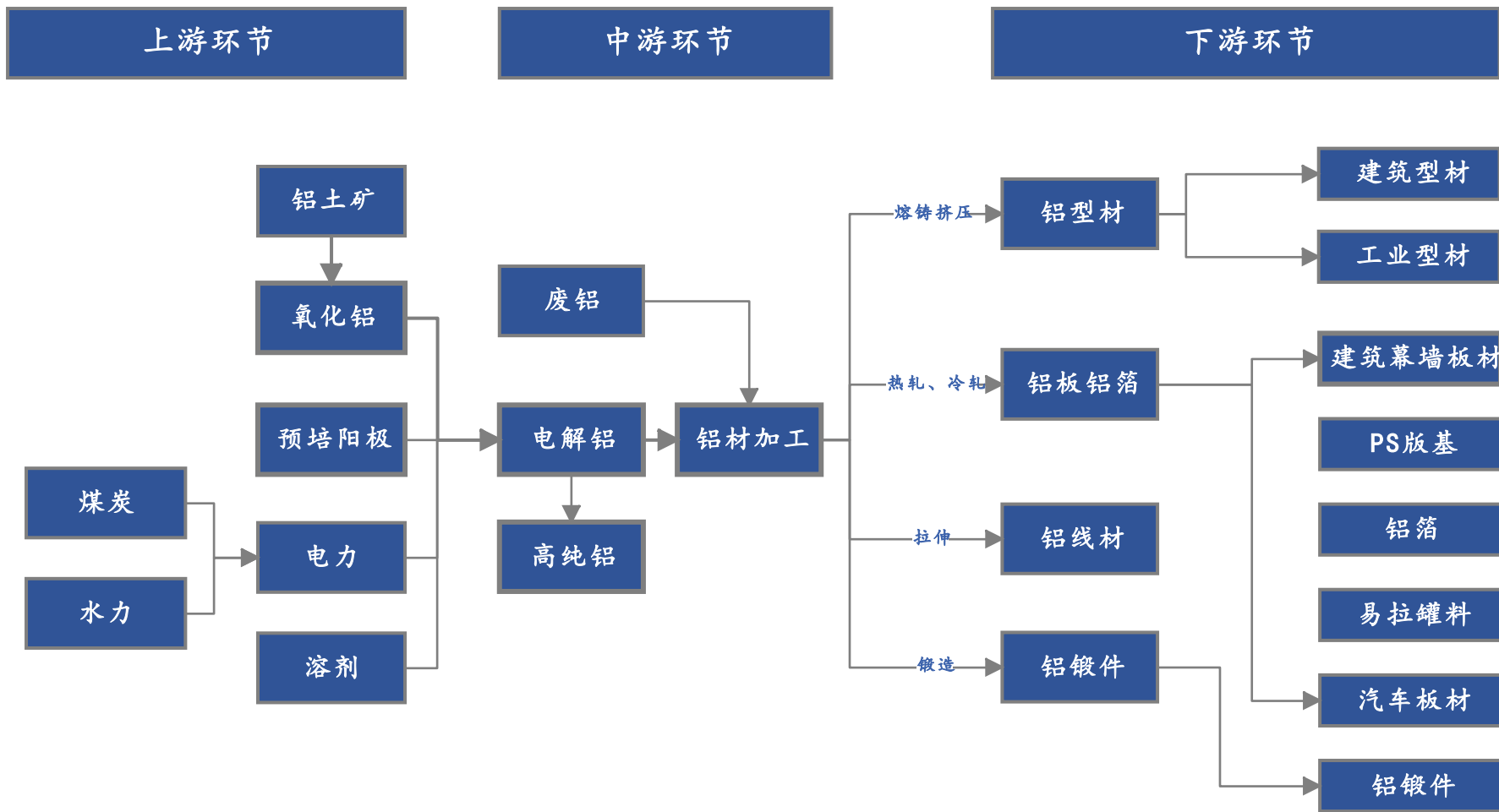
- ◆ **投资建议：**铝土矿供应充足，我国电解铝总能控制，下游需求稳步增长，电解铝价格有望高位运行。国家节能减排持续推进，欧盟将征收碳税，东南亚等区域工业化进程提速，云南地区的绿电铝产业具有极大的发展机遇。
- ◆ **风险提示：**铝产业全球配套，全球的宏观经济和地区局势影响较大；同时，洪水等不可控自然灾害亦影响供需。

目 录

-  01 全球铝矿资源现状
-  02 全球电解铝现状
-  03 绿电在铝产业链的重要作用
-  04 风险提示

一、全球铝矿资源现状

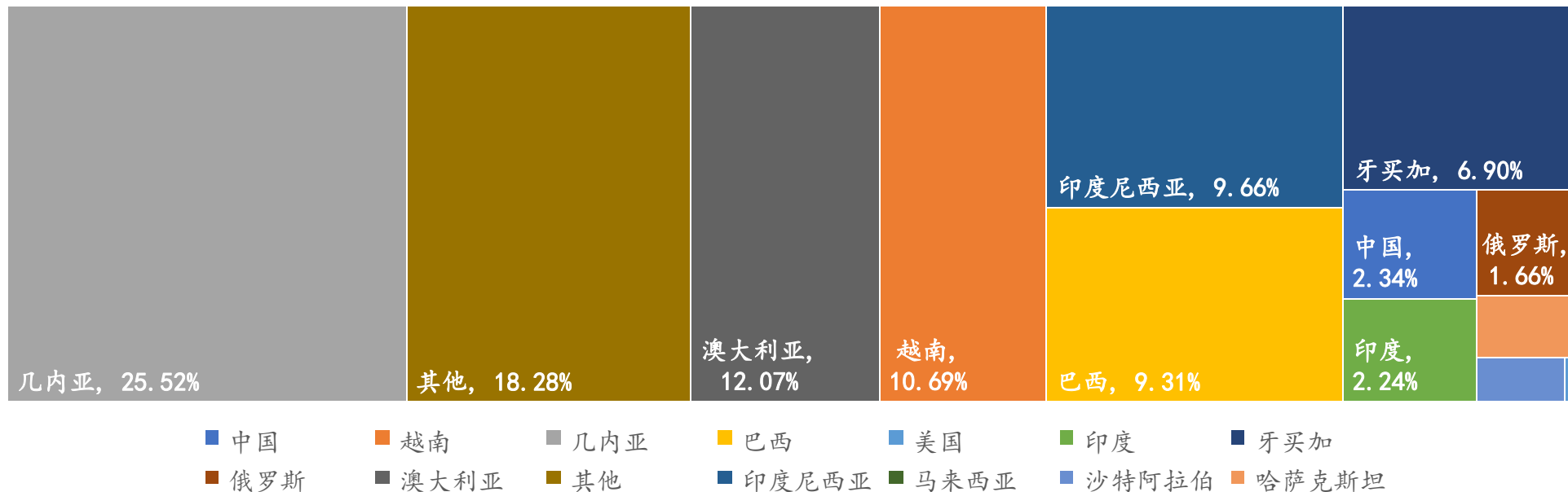
1、铝产业链



2、全球铝土矿分布

◆ 铝是地球上储量最丰富的金属元素，以铝土矿的形式存在。几内亚拥有世界上最大的铝土矿储量，约为 74 亿吨，占世界总储量的 25.52%左右，位列第一，澳大利亚占比12.07%，越南占比10.69%，印度尼西亚储量占比9.66%，巴西占比9.31%，前5个国家全球占比高达67.25%。中国铝土矿储量较低，只有2.34%。

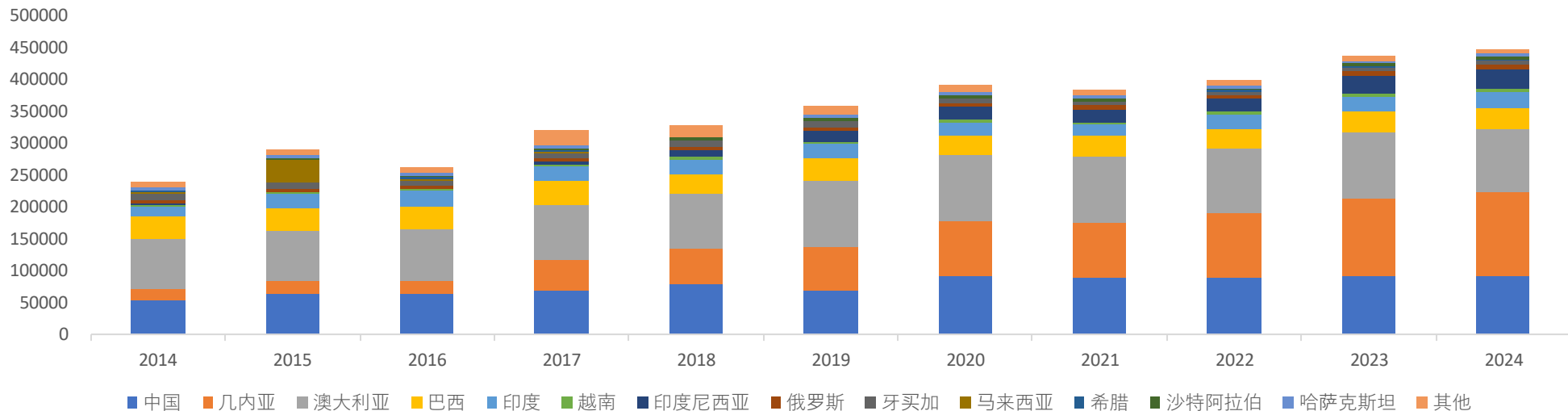
图表1：2024年主要国家及地区铝土矿和氧化铝储量占比（万吨）



3、全球铝土矿产量

◆ 过去多年，全球铝土矿的产量不断提高。据美国地质调查局数据，2024年全球铝土矿产量 4.5亿吨，前三名分别为：几内亚产量13000万吨，占比28.89%，主要矿山有桑加雷迪 Sangaredi（拓持股23%、美国铝业持股23%），博凯 Bok é（美国铝业持股23%、Winning International Group 持股45%），几内亚氧化铝公司（GAC）（由阿联酋环球铝业运营）等多个年产量1000万吨以上的铝土矿。澳大利亚产量10000万吨，占比22.22%，其中51%的铝土矿来自于西澳大利亚州，38%来自于昆士兰州。由于下游氧化铝需求巨大，中国维持了较高的铝土矿产量为9300万吨，占比 20.67%，同时，几内亚和澳大利亚是中国进口铝土矿的主要来源，分别进口铝土矿 11,058 万吨和 3,989 万吨。

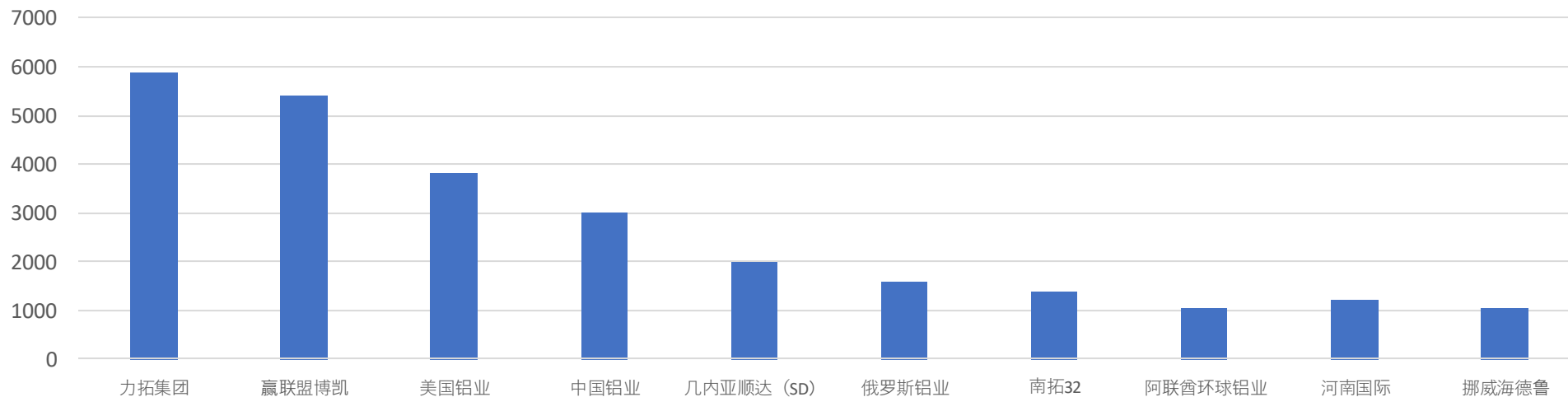
图表2：2014-2024年，全球主要国家及地区铝土矿产量（万吨）



4、全球铝土矿产量前十企业

◆ 据阿拉丁铝业测算，2024年全球十大铝土矿生产企业在实物产出量上，共计贡献了约26556.1万吨的铝土矿。其中，第一是力拓集团、产量达到了5870万吨，同比增长了7%，主要归功于其澳洲安润（Amrun）和戈夫（Gove）两家矿山的安全生产系统改进，这两座矿山均创下了年度生产的新纪录。第二是赢联盟凯博矿业，在2024年的铝土矿产量约5500万吨，是全球最大的铝土矿出口商。根据赢联盟的长期规划，未来两年内，其铝土矿产量将进一步冲刺0.9-1亿吨的目标。第三，美国铝业公司全年铝土矿产量为3830万干吨，较上年同期减少了约6.6%，澳洲一处矿山的停产所致。第四名，中国铝业自由矿山氧化铝产量为3000万吨以上。第五到十名企业，铝土矿产量在1000-2000万吨。

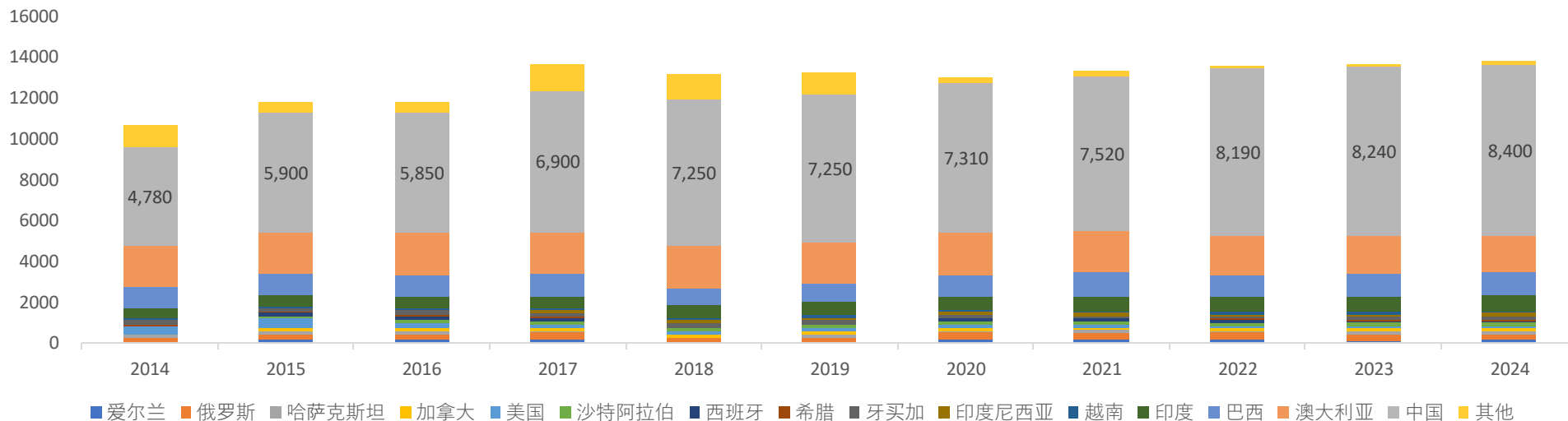
图表3：2024年全球铝土矿前10大企业（万吨）



5、全球氧化铝产量

- ◆ 据USGS数据，2024年全球氧化铝产量为1.42亿吨，中国氧化铝产量为8400万吨，占比高达60%；澳大利亚产量为1800万吨，占比13%；巴西产量为1100万吨，占比8%。
 - ◆ 据USGS数据，2024年氧化铝产能同比增长0.71%，自2021年同比增速逐年下降。而2025年海外新投产的产能项目有5个，全部集中在印尼，新增460万吨。截至2025年4月的数据，我国氧化铝建成产能为11210万吨，同比增长6.86%。
- 综合来看，近几年我国氧化铝产能扩张远超海外，大部分的新建产能都来自于我国。

图表4：2014-2024年， 2014-2024全球氧化铝产量（万吨）



6、2024年海外主要氧化铝企业产量排名

◆ 2024年力拓、海德鲁、美铝、俄铝四家跨国铝业公司氧化铝产量合计占海外总产量的约50%，氧化铝产量，除俄铝因收购河北文丰新材料有限公司30%的股权，氧化铝产量显著增长外，其他三家小幅下降。

图表5：2024年海外主要氧化铝企业产量排名

2024年海外主要氧化铝企业产量排名			
排名	企业名称	2024年氧化铝产量	主要矿区分布
1	力拓集团 (Rio Tinto)	730	澳大利亚 (Amrun、Gove)、几内亚 (CBG)、巴西
2	美国铝业 (ALCOA)	1003.4	澳大利亚、几内亚、巴西
3	俄罗斯铝业 (UC RUSAL)	643	几内亚 (CBK、COBAD)、俄罗斯
4	南拓32 (South 32)	506.3	澳大利亚 (沃斯利)、巴西 (MRN 权益)
5	阿联酋环球铝业 (EGA)	254	几内亚 (GAC)
6	挪威海德鲁 (Hydro)	597	巴西 (Paragominas)
总计		3733.7	
全球总产量 (除中国外)		5800	
海外主要企业氧化铝产量占比		64.37%	

资料来源：阿拉丁，iFind，太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分 守正 出奇 宁静 致远

7、中国主要氧化铝山产企业

◆ 根据安泰科统计，截至 2024 年底。国内共有氧化铝企业超过 40 家，总产能超过 10,000 万吨，产能排名前十大企业产能合计约 7,000 万吨，占比约70%。其中，氧化铝产能在 1,000 万吨/年以上的企业仅有中国铝业和宏拓实业两家。

图表6：全球和中国氧化铝产量及中国占比 万吨/%

年份	全球氧化铝产量 (万吨)	中国氧化铝产量 (万吨)	中国氧化铝产量全球 占比 (%)
2014	10800	4780	44.26%
2015	11900	5900	49.58%
2016	11800	5850	49.58%
2017	12900	6900	53.49%
2018	13100	7250	55.34%
2019	13300	7250	54.51%
2020	13600	7310	53.75%
2021	13900	7520	54.10%
2022	14000	8190	58.50%
2023	14100	8240	58.44%
2024	14200	8400	59.15%

图表7：2024年海外主要氧化铝企业产量排名

2024年中国十大氧化铝生产企业		
排名	企业名称	产能 (万吨)
1	中国铝业	1,967
2	宏拓实业	1,900
3	山东茌平信发华宇氧化铝公司	700
4	河北文丰新材料有限公司	480
5	山西信发化工有限公司	360
6	博赛九龙万博氧化铝有限公司	460
7	广西信发铝电有限公司	300
8	东方希望晋中铝业公司	300
9	孝义兴安化工有限公司	300
10	中电投山西铝业股份有限公司	280
合计		7,047

8、2024年中国各省份氧化铝产量统计

◆ 2024年中国氧化铝总产量达到8552.23万吨，同比增长3.7%。山东、山西、广西三省依然稳居前三，合计产量占比超75%，行业集中度高。中西部地区如河南、贵州、重庆产量持续增长，体现区域产能释放趋势。内蒙古、湖南等地凭借资源和成本优势实现快速上升，排名显著提升。相比之下，江西、四川等传统小产区排名下滑，部分地区产能逐步退出。整体来看，我国氧化铝产业呈现稳中有增、“西进北上”格局明显，区域结构持续优化。

图表8：2024年中国各省份氧化铝产量统计（单位：万吨）

2024年中国各省份氧化铝产量统计（单位：万吨）										
排名	省份	2023年产量	省份	2024年产量	排名	省份	2023年产量	省份	2024年产量	排名变化
1	山东	2945.39	山东	2960.28	7	云南	149.17	云南	142.28	
2	山西	1953.75	山西	2033.36	8	江西	11.15	内蒙古	34.34	↑
3	广西	1383.72	广西	1454.3	9	内蒙古	5.53	湖南	2.76	↑
4	河南	860.77	河南	936.37	10	四川	3.73	江西	1.48	↓
5	贵州	489.25	贵州	528.06	11	湖南	1	浙江	0.36	↑
6	重庆	440.44	重庆	458.37	12	浙江	0.19	江苏	0.24	↑
2023年氧化铝产量合计				8244.12	2024氧化铝产量合计				8552.23	

资料来源：iFind，铝高端制造，太平洋证券

9、2025年印尼氧化铝规划项目

◆ 印尼氧化铝在建及远期规划项目众多，总产能达到 2550 万吨。目前印尼规划的氧化铝项目达 11 家，目前进展较快的是Borneo Alumina(300 万吨)，天山铝业(200 万吨)，锦江集团(450 万吨)，其他大部分项目处于前期准备或者搁置阶段，目前规划的氧化铝项目总产能达到 2550万吨。

图表9：印尼氧化铝规划项目（单位：万吨）

印尼氧化铝规划项目（单位：万吨）					
氧化铝项目	规划产能	进展	项目位置	股权结构	铝土矿供应
印尼南山宾坦氧化铝有限公司	200	一期100万吨预计2025年底投产： 二期100万吨预计26年投产	廖内群岛省	南山铝业69%	外购
天山铝业	200	2023年一期100万吨启动建设	廖内群岛省	天山铝业100%	自供
锦江集团（PT BAP）	450	2021年一期150万吨氧化铝厂启动建设	西加里曼丹省	锦江集团100%	自供
华青铝业	400	-	苏拉威西省	华峰集团和青山集团合资	外购
Borneo Alumina (Antam&inalum)	300	一期100万吨开工计划2024年投产： 二期200万吨计划2025年开工	西加里曼丹省	Inalum 60% Antam40%	自供
Quality SuksesSejahtera	150	前期准备阶段	西加里曼丹省		自供
Dinamika Sejahtera Mandiri	200	前期准备阶段	西加里曼丹省		自供
Parenggean Makmur Sejahtera	100	前期准备阶段	中加里曼丹省		自供
Persada Pratama Cemerlang	100	前期准备阶段	西加里曼丹省		自供
Sumber BumiMarau	100	前期准备阶段	西加里曼丹省		自供
Kalbar BumiPerkasa	150	前期准备阶段	西加里曼丹省		自供
Laman Mining	200	搁置	西加里曼丹省		自供
合计	2550				

资料来源：SMM，太平洋证券

10、2025年国内氧化铝扩产规划

图表10：中国氧化铝2025年拟投产、在建产能可投产明细（万吨）

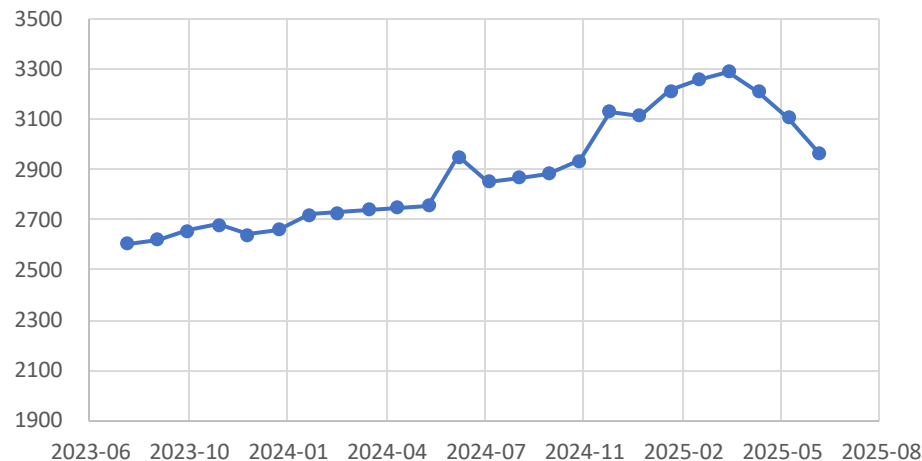
中国氧化铝2025年拟投产、在建产能可投产明细（万吨）				
省份	企业	在建产能	预期投产时间	备注
山东	A	100	2025年一季度	三期100万吨氧化铝产能正在建设中， 预计2025年一季度建成投产
河北	B	480	2025年一季度	后期规划再建480万吨， 预计2025年上半年全部建成投产
广西	C	200	2025年一季度	二期200万吨正在建设中， 预计2025年一季度第一条生产线建成投产
广西	D	200	2025年三季度	一期新建200万吨产能正在建设中， 预计2025年三季度第一条生产线建成投产
总计		980		

11、氧化铝成本构成

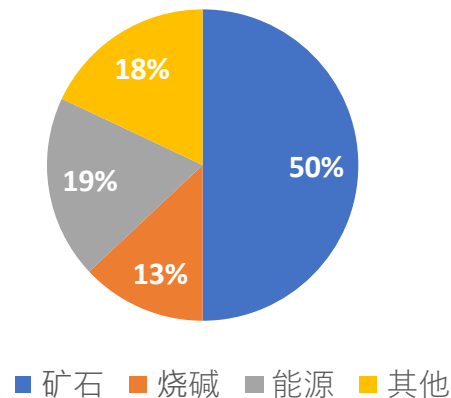
◆ 氧化铝成本受铝土矿涨价影响小幅增加。氧化铝完全成本由铝土矿、烧碱、能源和其他费用组成，生产1吨氧化铝，大概需要 2.1-2.7吨铝土矿（不同品位矿石吨耗差别较大）、0.3-0.5吨煤炭、0.12-0.14吨烧碱和0.2-0.9吨石灰。截止2025年5月底，各项成本占比分别为49%、13%、20%和18%，占比最高的为铝土矿，其次是能源。

◆ 截止2025年6月，中国氧化铝行业加权平均完全成本2971元/吨，较上月下跌140元/吨左右。

图表11：氧化铝:加权平均完全成本（元/吨）



图表12：氧化铝完全成本占比（2025年5月30日）

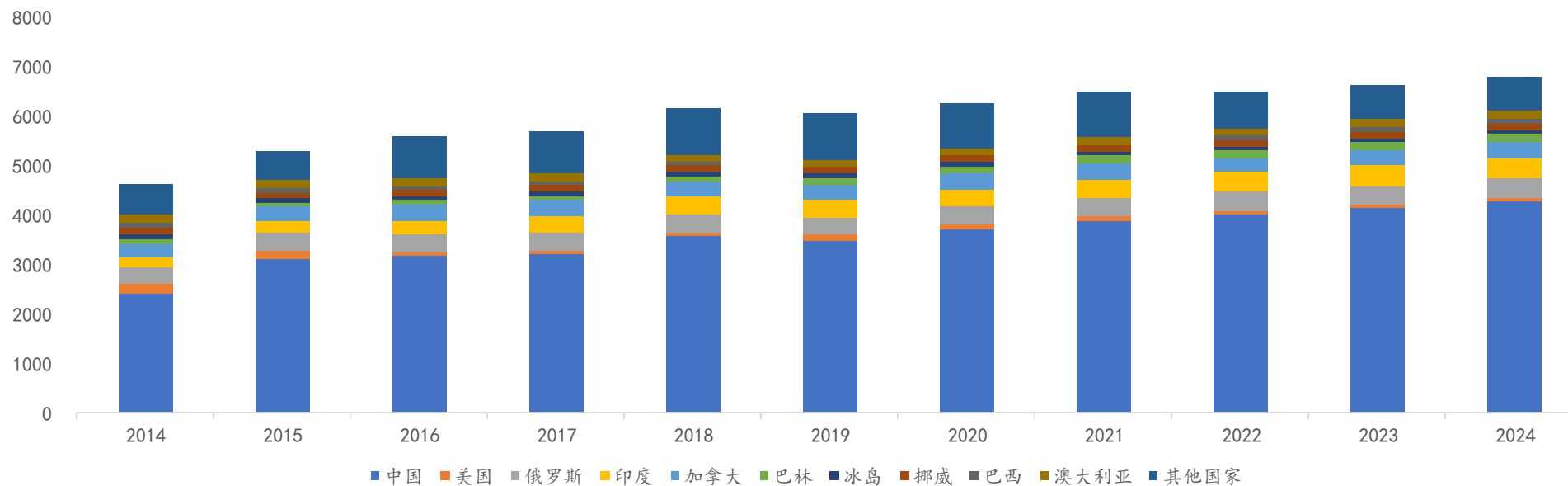


二、全球电解铝现状

1、全球电解铝产量

◆ 据USGS数据，2024年全球电解铝产量为7200万吨。其中我国年产量为4300万吨，我国电解铝产量依旧是占据全球第一的位置，占全球产量高达60%；其次则是印度，年产量为420万吨，占全球产量的6%；俄罗斯和加拿大年产量分别为380和330万吨，皆占全球产量的5%。

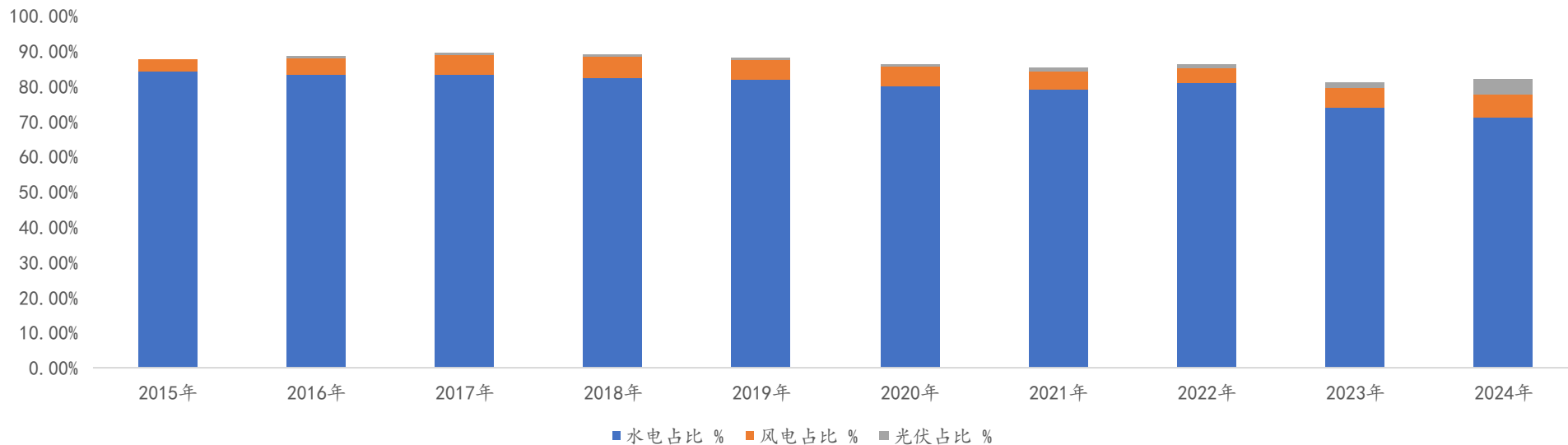
图表13：2014-2024年，2014-2024全球电解铝产量（万吨）



2、云南省清洁能源优势，具备承载电解铝产业潜力

◆ 《国务院关于印发2030年前碳达峰行动方案的通知》中，明确提出推动有色金属行业碳达峰。巩固化解电解铝过剩产能成果，严格执行产能置换，严控新增产能。推进清洁能源替代，提高水电、风电、太阳能发电等应用比重。加快再生有色金属产业发展，完善废弃有色金属资源回收、分选和加工网络，提高再生有色金属产量。云南省水电资源丰富，2024年底，水电发电量3905亿千瓦时，占比71.22%，风电发电量（287亿千瓦时）和光伏发电量（196千瓦时）的占比10.87%，合计占比82.09%，这为云南省承接高能耗的产业提供了巨大支持。

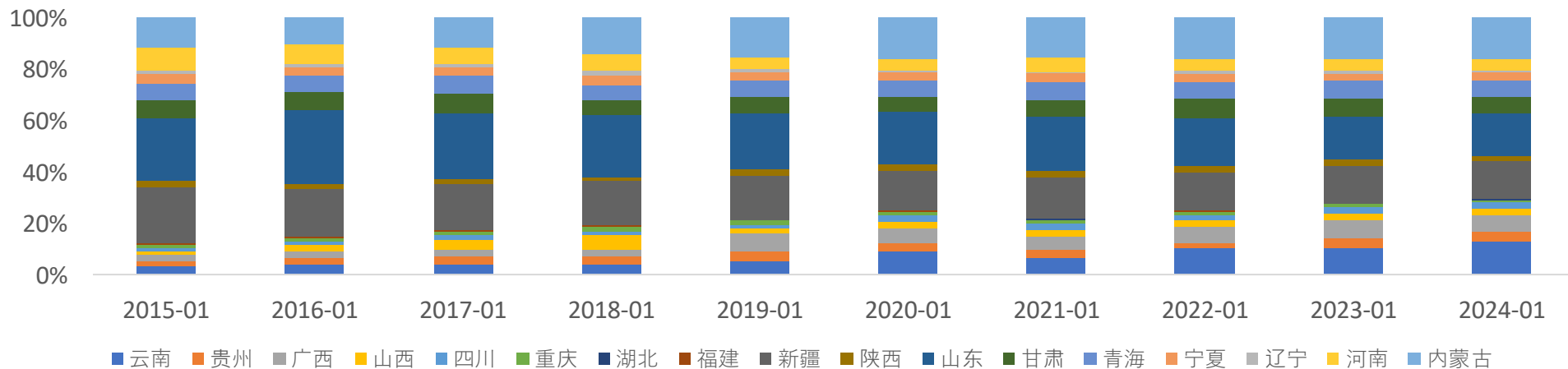
图表14：2015-2024年，云南省清洁能源发电量占比（%）



3、“东铝西进，北铝南移”，云南成为铝产业重镇

◆ 过去十年，中国电解铝行业完成了“东铝西进，北铝南移”的产业化进程。2017年4月，国家发改委等四部委联合发布《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案的通知》，由此拉开了国内电解铝行业深化供给侧结构性改革的大幕。2018年1月工信部发布《工业和信息化部关于电解铝企业通过兼并重组等方式实施产能置换有关事项的通知》，加速电解铝产能向西南转移，当年中铝120万吨产能转移到云南。2019年，全国电解铝产能跨省置换300多万吨，其中246万吨置换至云南。截止2024年底，全国电解铝产能4500万吨，云南省电解铝产能达到585万吨，是2015年118.6万吨的5倍，全国占比从2015年不到4%，至今占比13.77%。同时，也完善了铝产业链的布局，铝一体化、炭素制品等。

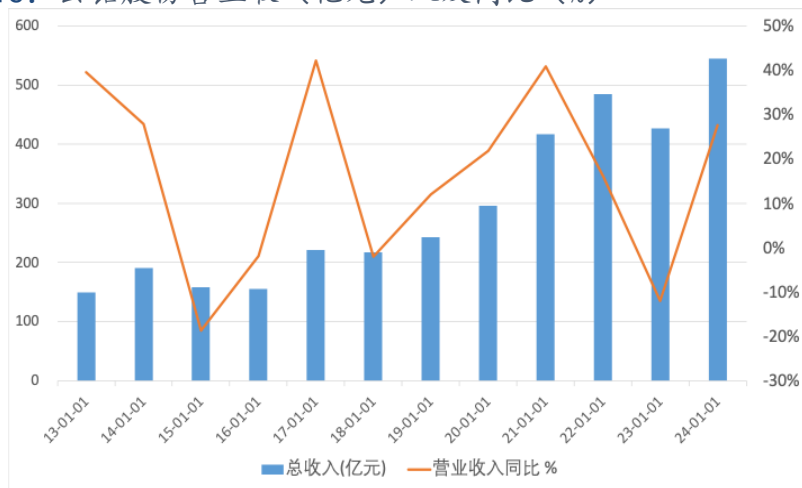
图表15：2015-2024年，全国各省市电解铝产能占比 % (%)



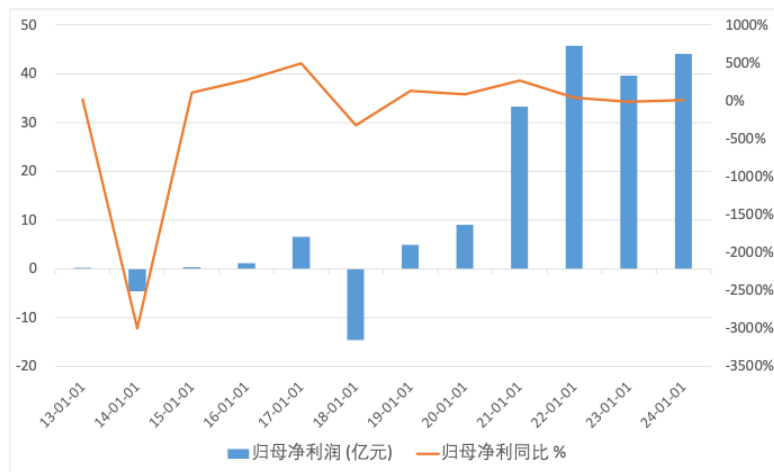
4、云铝股份（000807.SZ）：绿电铝产业链龙头

- ◆ 公司隶属中国铝业，实控人中央国资委，是全国有色行业、中国西部工业企业中唯一一家“国家环境友好企业”，国家绿色工厂，首届ESG金牛奖“双碳”先锋。公司产能铝土矿160万吨、氧化铝140万吨、绿色铝305万吨、铝合金及铝加工产品157万吨、炭素制品82万吨。将建成“3+3”六大绿色铝材一体化产业集群，形成从铝水到终端产品的“1+N”全产业链绿色发展格局，奋力打造中国全产业链绿色低碳铝用新材料基地。2024全年，公司实现营业收入544.5亿元，同比增长27.61%，归母净利润44.12亿元，同比11.52%。货币资金62.77亿元，资产负债率逐年下降至23.28%，电解铝供给端管控，需求增长，价格高位，公司具备对外投资的能力及高分红潜力。

图表16：云铝股份营业收入（亿元）及同比（%）



图表17：云铝股份归母净利润（亿元）及同比（%）



5、2025Q1电解铝产能变化

图表18：2025年中国电解铝产能运行情况（截止2025年3月）

- ◆ 减产：2025年Q1电解铝行业预计减产14.5万吨，河南、山西等高成本区域因成本压力关停10万吨，四川部分产能净减产4万吨，反映传统产区经营压力加剧，截止3月几经减产4.5万吨。
- ◆ 复产：同期全国复产28.5万吨，西南地区贡献超85%，其中四川复产24.5万吨，贵州、山西分别复产6.5万和2万吨，凸显水电铝的成本优势和产能弹性。
- ◆ 新投：新增产能仅青海4万吨，在4500万吨产能天花板政策下，行业扩张近乎停滞，未来增长仅能通过存量优化实现。

2025年中国电解铝产能运行情况（截止2025年3月）	
地区	已减产（万吨）
河南	2.5
山西	2
总计	4.5
地区	已复产（万吨）
贵州	2
山西	2
四川	24.5
总计	28.5
地区	已投产（万吨）
青海	4
总计	4

资料来源：百川盈孚baiinfo，太平洋证券

6、2025年中国电解铝产能运行情况（预测）

- ◆ 减产方面：2025年河南、青海、新疆、山东等地计划减产170万吨，主要为产能置换所致，显示行业结构性调整持续深化。
- ◆ 复产方面：预计年内可复产产能27.2万吨，主要集中在广西、贵州、四川等地。其中广西企业因盈利改善复产积极，贵州将释放7.7万吨产能，四川剩余4万吨产能预计4月底前全部复产，新疆2万吨产能也将恢复。
- ◆ 新投方面：2025年计划新增产能202.5万吨（含103万吨待定），实际净增产能约25.5万吨。重点项目包括内蒙古45万吨（含35万吨净增）、青海10万吨、贵州3.5万吨等。云南地区新增3万吨产能，另有置换产能待定。

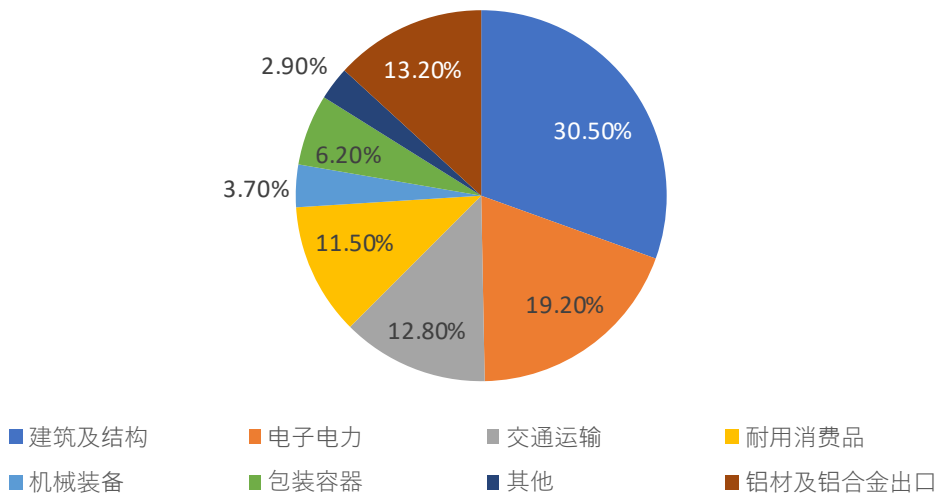
图表19：2025年中国电解铝产能运行情况（预测）

2025年中国电解铝产能运行情况（预测）		
省份	已确定待减（万吨）	减产但未明确（万吨）
河南	2	
青海	40	
新疆	28	
山东		100
总计	70	100
省份	除已复产外年内还可复产（万吨）	
广西	13.5	
贵州	7.7	
四川	4	
新疆	2	
总计	27.2	
省份	除已投产外年内还可投产（万吨）	
内蒙古	20	
新疆	28	
贵州	3.5	
青海	45	
云南	106（其中103万吨待定）	
总计	202.5（其中103万吨待定）	

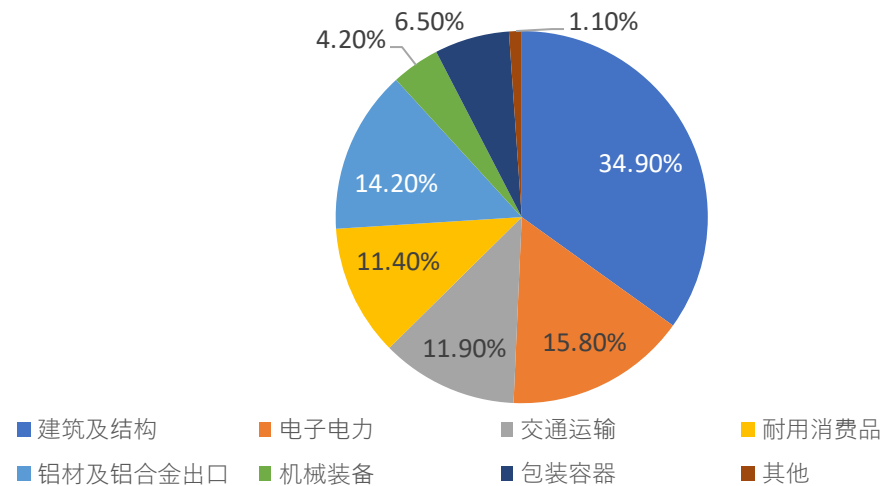
7、电解铝下游市场，新能源贡献最大增量

◆ 铝是重要的工业材料，主要产品有棒材、板材、线材、箔材和铝合金等。（1）近年受房地产和基建降速的影响，建筑行业占比从22年34.9%下降至24年30.5%，但依然是最大的市场。（2）电力是铝第二大市场，占比19.2%，近年来，国内特高压建设持续投入，电力市场需求稳健。（3）交通运输12.8%和耐用消费品11.5%。从下游需求来看，新能源（光伏、风电、储能），新能源汽车（电池和轻量化）渗透率快速提高，极大地拉动了电解铝的需求，不仅弥补了房地产行业需求的减少，还带动了铝行业的整体需求的稳步增长，未来依然是电解铝需求最大的增量市场。

图表20：2024年中国电解铝消费结构分布(2024年)



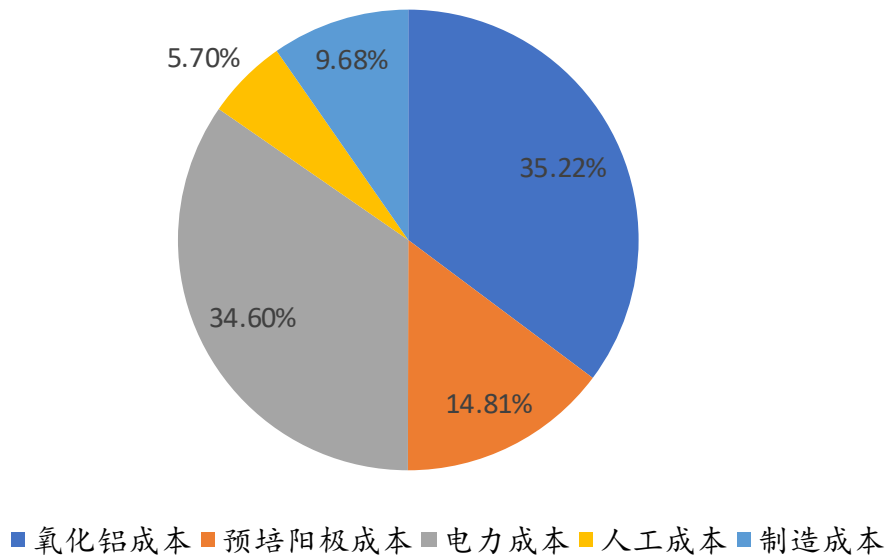
图表21：2022年中国电解铝消费结构分布



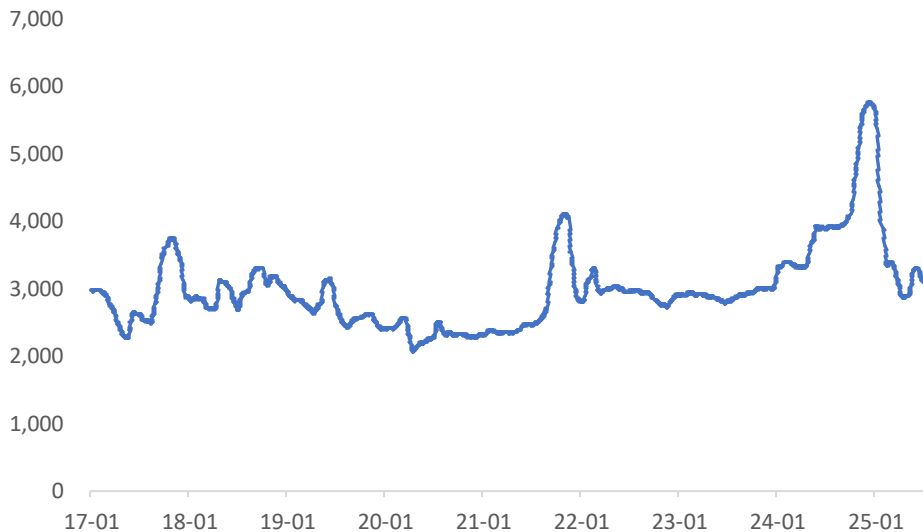
8、电解铝成本构成-1

- ◆ 电力、氧化铝、预焙阳极构成电解铝主要的生产成本。（1）氧化铝在电解铝成本中占比最高，氧化铝全球供给，受影响的因素较多。当前，供需缓解，价格从年初的 5590元/吨，下跌至3200元/吨左右。（2）电力成本占比第二，不同区域电力价格不同，西南地区水电有丰水期和枯水期，北方主要是受动力煤价格影响，动力煤价格从年初的 770元/吨下跌625元/吨左右。（3）预焙阳极是电解铝必备材料，在电解铝成本中占比第三高，预焙阳极的价格与石油价格相关。（4）其他成本为制造和人工。

图表22：电解铝成本构成（测算）（2025年7月18日）

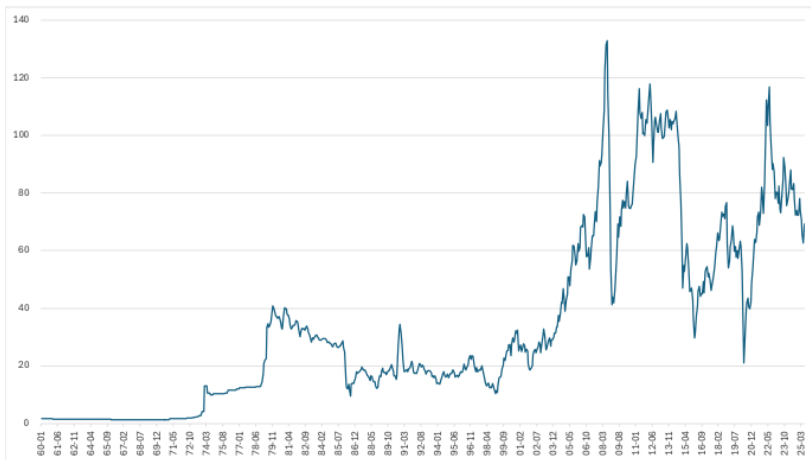


图表22：氧化铝价格走势（元/吨）

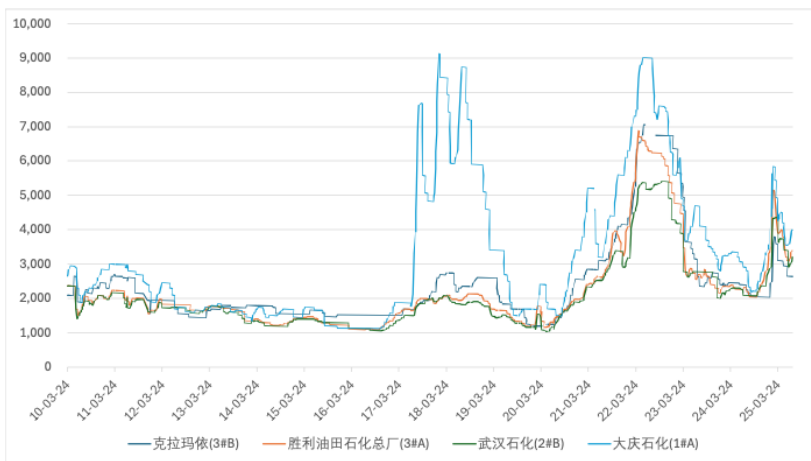


9、电解铝成本构成-2

图表23：全球原油价格 美元/桶



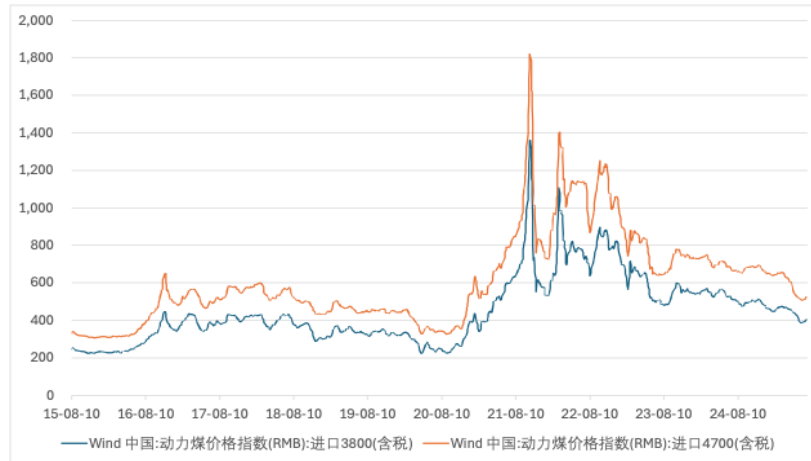
图表25：国内不同炼化厂石油焦价格 元/吨



图表24：动力煤价格（秦皇岛港）美元/桶



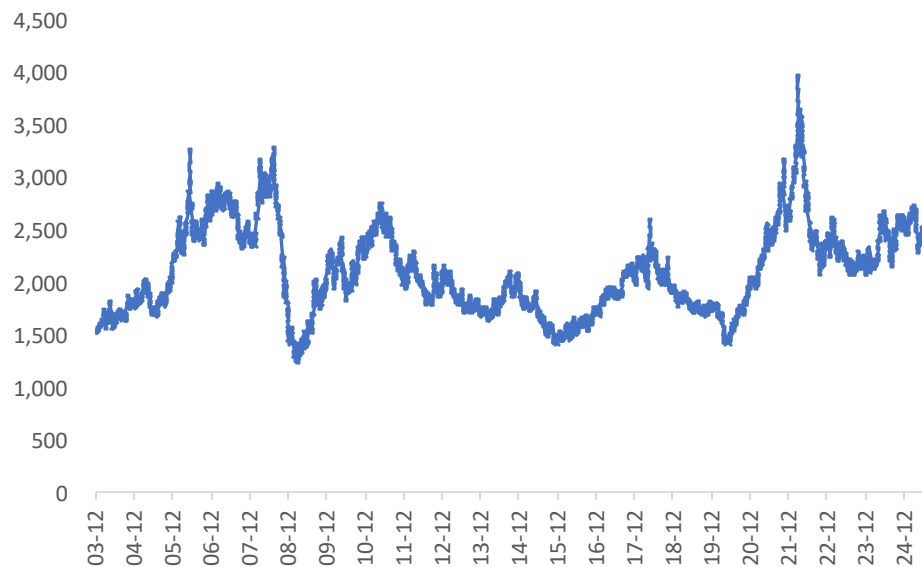
图表26：进口动力煤价格 元/吨



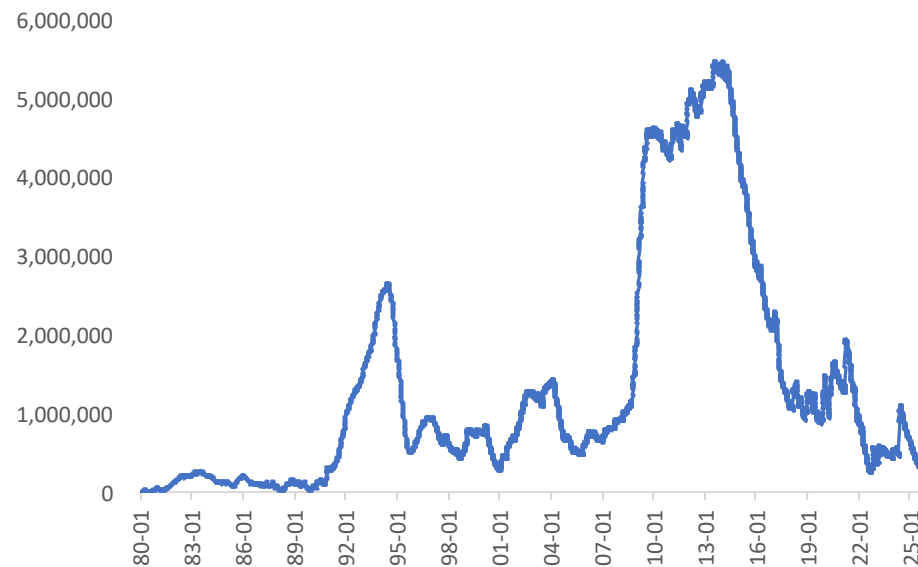
10、电解铝的价格较稳定

◆ 整体看，电解铝相关成本项目均处于底部，在经济没有明显变化的情况下，相关成本项很难大幅上升，因此，电解铝成本将不会明显增加。从供给来看，全球电解铝产量7200万吨，其中我国年产量为4300万吨，国内有4500万吨产能限制，供给短期不会快速增加，电解铝的库存（LME开盘库存量）在底部区域，短期有所上升。而在需求方面，新能源系列产品快速增长，使得电解铝需求稳中有升。因此，电解铝的价格保持良好趋势，相关公司具备较好的盈利前景。

图表27：LME铝现货结算价（美元/吨）



图表28：LME铝开盘库存量（吨）

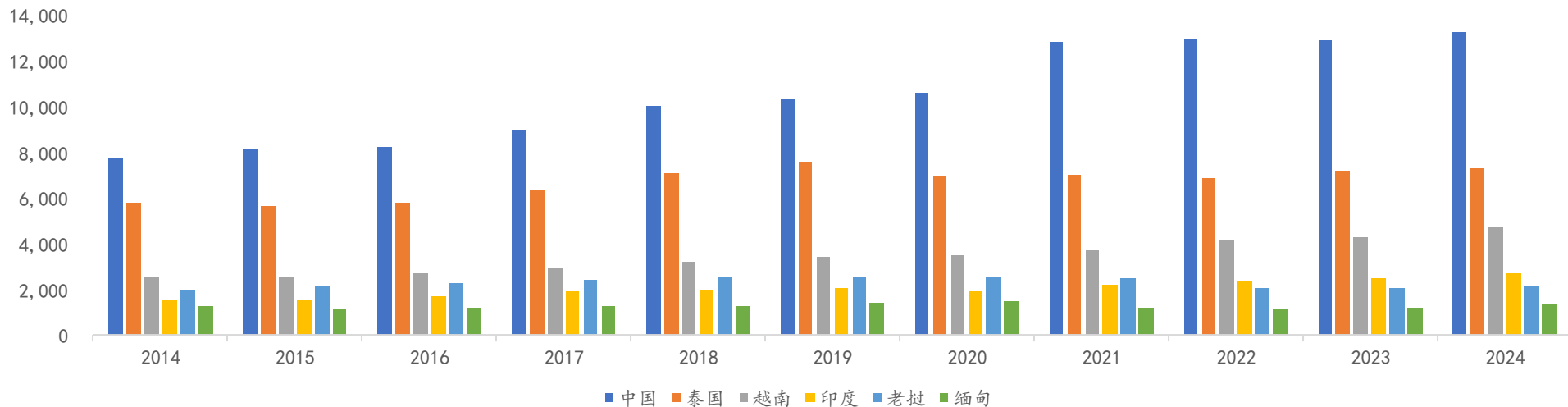


三、绿电在铝产业链的重要作用

1、云南内联腹地，外延东南亚和印度洋

◆ 云南省地处我国西南，国内可以辐射川渝贵和华南，国外与缅甸、泰国、老挝和越南接壤，是连接我国与南亚、东南亚，以及环印度洋地区的重要口岸。近年来，“一带一路”、“长江经济带”等国家重大战略的加快推进实施，以及区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)的正式签署，涵盖全球约 30%的人口、30%的GDP。从东南亚几个国家的人均GDP（美元计价）看，越南（4717美元）、印度（2697美元）、老挝（2124美元）、缅甸（1359美元）均较低，发展空间较大。从产业布局看，东南亚正在承接相当一部分中国制造产能，如泰国的汽车制造业（长安在泰国建厂等），越南等国家的电子制造业等，这些对上游资源的需求与日俱增，市场空间可期。

图表29：2015-2024年，中国、泰国、越南、印度、老挝和缅甸等国人均GDP（美元）



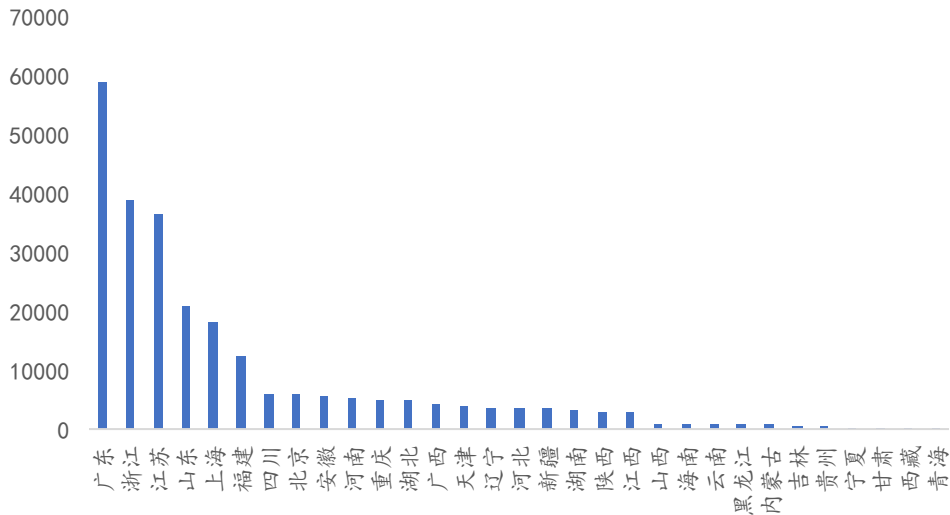
2、欧洲碳税即将启动，绿电铝业占先机

- ◆ 欧盟委员会于2021年7月提出碳边境税计划，作为“fit for 55”气候计划的核心工具，旨在实现2050年碳中和目标。该计划拟从2026年起对进口的钢、水泥、化肥及铝等碳密集型产品征税，2023至2025年为过渡期。2022年12月，欧盟正式批准碳边境税，明确2023年10月至2025年为过渡期，仅需申报碳排放数据；2026年起进入正式征税阶段，进口商需按实际碳排放量购买证书。欧盟碳关税政策的即将启动，未来多种产品碳足迹溯源，云南地区的工业品具有明显的优势。以云铝为例，2024年绿电占比80%，碳排放约为煤电铝的20%左右，均有明显的优势，相关产品出口将更具备竞争力。
- ◆ 碳排放权交易本质上是一种金融活动，在我国主要针对两类交易标的进行交易：碳排放权-碳配额与国家核证自愿减排量（CCER）。2024年，7月7日，生态环境部就《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》公开征求社会意见，CCER重启在望。7月11日，中央全面深化改革委员会审议通过了《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》、《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》。“碳排放双控”打破了“能耗双控”对可再生能源利用的约束，同时从能耗双控转变为碳双控，绿电占比高的区域产品更具竞争力；中期来看，这提高了对碳体系的要求，利于碳市场交易的推动，配合CCER的推进，将释放绿电更多的环境价值。

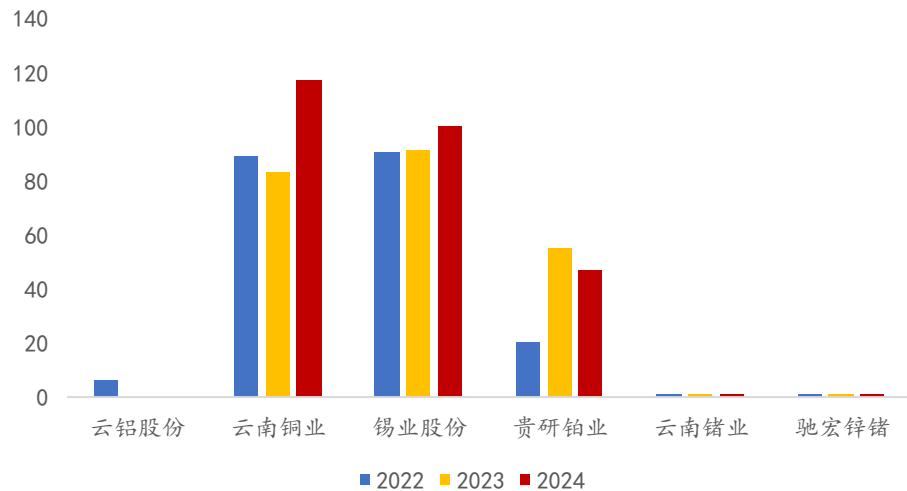
3、云南铝产业出口占比较低，潜力大

- ◆ 根据2024年经济运行数据，广东省继续蝉联出口第一，出口额接近6万亿人民币，其他传统经济大省出口额也有不错的斩获。云南省出口金额约925亿，全国排名第23位，这与省内经济结构等诸多因素有关，但云南的区位优势是非常明显的，潜力较大。
- ◆ 有色金属作为云南省重要的支柱产业，从有色行业内上市公司数据看，出口金额占比也较小，而云铝无出口。铝材需求量大，叠加东南亚、南亚，甚至环印度洋国家的工业化进程，云南地区的铝产品具备极大的出口潜力。

图表30：2024年，中国各省市出口金额（万元）



图表31：2022-2024年，云南省有色金属公司出口金额（亿元）



- ◆ 铝土矿全球配套，供给集中在几内亚、澳大利亚、巴西和东南亚等区域，这些区域的宏观经济、政策和自然条件的变化，对行业有明显影响。
- ◆ 国内氧化铝和电解铝产能全球最大，国内产业政策的变化，对行业有较大影响。
- ◆ 铝产品下游市场广泛，在建筑、电力、新能源等行业占比依然较大，上述行业的变化影响需求。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。