



证券研究报告
有色金属
2026年05月24日

铝行业周报：出口表现亮眼，库存持续去化

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：铝锭及铝棒库存连续去化（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2026-05-17

《铝行业周报：4月铝出口同环比大幅增长（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2026-05-10

《铝行业周报：美伊谈判局势反复，铝锭继续累库（推荐）*有色金属*王璇，陈晨》——2026-04-26

沪深300表现

表现	1M	3M	12M
有色金属	-6.8%	-6.1%	88.1%
沪深300	0.9%	4.0%	23.8%

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2026/05/22	EPS			PE			投资评级
		股价	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
002379.SZ	宏桥控股	20.66	1.37	2.49	2.88	15.1	8.3	7.2	买入
1378.HK	中国宏桥	26.95	2.31	3.40	3.88	11.7	7.9	6.9	买入
002532.SZ	天山铝业	15.40	1.04	1.96	2.29	14.8	7.9	6.7	买入
000933.SZ	神火股份	30.14	1.78	3.55	3.85	16.9	8.5	7.8	买入
601600.SH	中国铝业	10.84	0.74	1.08	1.26	14.7	10.0	8.6	买入
000807.SZ	云铝股份	29.99	1.75	3.26	3.72	17.2	9.2	8.1	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（2026年5月22日，港元兑人民币为0.87）换算

本周观点

- ◆ **宏观：**本周（5月18日-5月22日，下同）宏观面多空交织。海外方面，特朗普告知以色列总理内塔尼亚胡，各方斡旋人员正拟定一份意向书，美伊双方将共同签署该文件以正式结束战事。据沙特媒体22日报道，美伊协议草案内容包括在所有战线立即、全面和无条件地实现停火。然而，伊朗外交部发言人23日表示，当前无法断言伊美协议已接近达成，并强调双方分歧依然严重。美联储会议纪要显示，许多决策者主张去除宽松偏向，多数与会者认为若通胀持续高于2%则需政策收紧，仅几位官员支持未来降息。当地时间5月22日，美国总统特朗普在白宫主持了凯文·沃什就任美国联邦储备委员会主席的宣誓仪式。同日，市场定价显示，交易员已完全预期到2026年底美联储将加息25个基点。国内方面，中国商务部新闻发言人就中美经贸磋商初步成果答记者问称，目前，双方在经贸领域达成的初步成果主要有以下几方面：一是双方继续落实好前期磋商成果，并就有关关税安排形成积极共识。二是双方同意成立贸易理事会和投资理事会，讨论双方贸易投资领域各自关切。双方将通过贸易理事会讨论有关产品降税等问题，原则同意对同等规模的各自关注产品降税。
- ◆ **电解铝：**
- ◆ **供应：**国内运行产能继续小幅爬升，周度产量微增至87.32万吨。成本和利润方面，截至5月22日，全国电解铝平均成本为16548元/吨，周环比下降12元/吨，电解铝即时理论利润周环比下降8元/吨至7802元/吨。库存方面，截至5月21日，国内主流消费地电解铝锭库存报141.2万吨，周环比下降1.6万吨。去库拐点基本确立提振市场情绪，但库存仍处于高位，对铝价压力犹存。
- ◆ **需求：**铝棒库存方面，截至5月21日国内主流消费地铝棒库存共20.55万吨，周环比下降2.85万吨，库存去化速度加快。出库方面，5月12日至5月18日期间铝棒出库量共计5.57万吨，较前一周增加1.42万吨。当前受供应端影响，铝棒社库去化表现略超预期，仓储入库减少明显，一方面前期新疆地区铝棒厂家减量去库存影响逐渐体现，无锡地区铝棒入库量显著下降；另一方面广西地区铝棒厂家减产至华南地区到货不多，当地加工费略有回暖。本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比小幅回升0.2个百分点至64.4%，行业整体呈现弱修复态势，但内部结构性分化特征依然突出。铝线缆行业开工率环比提升0.6个百分点至67.6%，得益于铝绞线出口持续放量，有效填补了国内电网交货阶段性疲弱带来的订单缺口；铝板带开工率持稳于72.6%，4月出口量同环比双双增长18%，阿联酋等中东地区订单通过绕道红海逐步修复，叠加储能“630”并网节点前大电芯需求爆发，电池壳、钎焊材等高端板带材料排产饱满，对冲了民用普板需求疲软及铝价高位的拖累；铝型材行业开工率环比上升0.5个百分点至57.4%，建筑型材通过承接基建类订单缓步修复，工业型材受益于前期铝价回调后下游采购意愿提升，汽车轻量化、轨道交通等订单落地带动开工上行。铝箔开工率环比下跌0.3个百分点至74.0%，储能电池箔需求虽旺盛，但空调箔受地产竣工低迷、渠道高库存及出口承压影响，订单明显走弱，拖累整体产出。后续需重点关注出口订单可持续性、铝价走势对需求的拉动效应。

本周观点

- ◆ **铝土矿**：当前国产矿整体供应较为充足，山西、河南等地矿山开工有所恢复，叠加氧化铝价格下跌，氧化铝厂压价采购原料的情绪增强，国产矿价格较前期有所下行。进口矿方面，截至5月15日，几内亚主要港口铝土矿周度出港总量为404.27万吨，较前一周增加了29.92万吨，发运量小幅回升。油价持续高位波动带动海运费高涨，以及配额政策尚未落定，矿山成本压力有所增加，并且有开始减少发运。澳洲方面，截至5月15日，澳洲主要港口铝土矿周度出港总量为51.90万吨，较前一周减少了35.25万吨，后续需关注澳洲各矿山出货节奏及港口发运变化。截至5月15日，我国铝土矿到港量为395.98万吨，较前一周减少了91.66万吨，需持续关注油价及海运费高位波动对远期到港节奏及到岸成本的影响。价格方面，本周市场处于小量交易状态，5月长协价在70美元/吨价格左右。受地缘政治因素影响，原油价格持续波动，部分矿山反馈当前散货船海运费在36至37.5美元/湿吨的高位区间浮动。与此同时，国内氧化铝厂铝土矿库存仍处于高位，本周氧化铝厂铝土矿库存相对持稳，库存天数约为94天，对矿价形成一定顶部压力。因几内亚铝土矿出口配额政策迟迟未落地，长期处于僵持的铝土矿市场逐渐恢复交易情况，部分氧化铝厂接受上游价格进行采购。截至5月21日，几内亚铝土矿FOB报价为37-39美元/吨，周环比持平；几内亚铝土矿CIF价格报67-69美元/吨，均价周环比上涨0.5美元/吨。后续仍关注几内亚铝土矿的配额情况及铝土矿的实际成交情况。
- ◆ **氧化铝**：海外方面，截至5月21日，西澳FOB氧化铝价格为315美元/吨，海运费35.3美元/吨，折合国内主流港口对外售价约2779.15元/吨左右，高于氧化铝指数价格108.82元/吨。本周询得2笔海外氧化铝现货成交：（1）5月19日西澳成交3万吨，FOB价为330美元/吨；（2）5月20日西澳成交3万吨，FOB价为313.8美元/吨。国内市场方面，本周国内氧化铝现货价格小幅下行，整体库存仍在持续累积。截至5月21日，全国冶金级氧化铝建成总产能11522万吨/年，运行总产能8664万吨/年，全国氧化铝周度开工率较上周下跌0.38个百分点至75.19%，主因广西及北方地区出现新一轮检修而小幅下滑，但新投产能预计在5月底持续释放，市场供给压力将加大，氧化铝价格仍将承压运行。截至5月21日，氧化铝总库存环比增加7.3万吨，达到677.3万吨。从库存结构来看，电解铝厂的原料库存延续弱去库态势，本周减少0.8万吨至342.1万吨；氧化铝厂内库存减少1.1万吨至124.1万吨；港口库存则持续累积，环比增加10万吨至44.5万吨。随着海外氧化铝不断到港，预计后续库存将进一步增加。总体来看，短期内氧化铝市场维持宽松格局，价格持续承压，叠加海外氧化铝持续到港，预计库存将继续上升。
- ◆ **预焙阳极**：预焙阳极价格持平，石油焦价格下跌。截至5月22日，预焙阳极均价为6465.8元/吨，相比于上周持平；中硫石油焦均价为3995.0元/吨，相比于上周下跌100.0元/吨，周环比下降2.4%。

本周观点

- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，中东局势仍有不确定性，海峡仍然封闭，区域内电解铝厂可能有进一步减产；需求端，4月铝出口同环比均有大幅增长，库存实现连续去化，随着海外需求进一步传导，国内铝库存拐点有望确认。氧化铝方面，国内氧化铝运行产能阶段性有扰动，整体过剩局面暂未根本性转变；受地缘政治影响，油价抬升推升运费，成本端上涨带动氧化铝价格反弹。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。建议关注宏桥控股、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）铝价大幅波动的风险；（6）数据更新不及时的风险；（7）汇率波动的风险；（8）地缘政治风险；（9）重点关注公司业绩不达预期风险。

目录

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

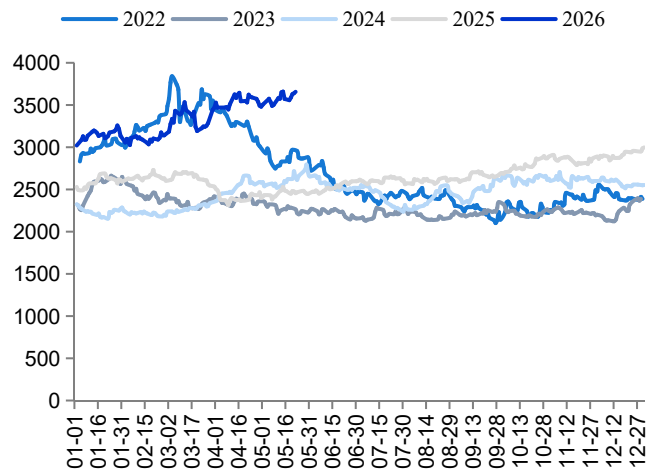
5

行业评级及风险提示

1、原铝价格

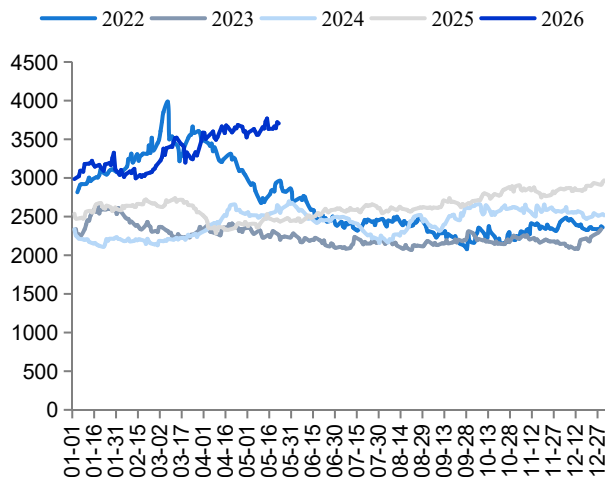
- ◆ **LME3个月铝收盘价:** 截至5月22日, LME3个月铝收盘价为3656.0美元/吨, 相比于上周上涨84.0美元/吨, 周环比增加2.4%, 相比于去年同期上涨1180.5美元/吨, 年同比增加47.7%。
- ◆ **沪铝活跃合约收盘价:** 截至5月22日, 沪铝活跃合约收盘价为24505.0元/吨, 相比于上周上涨145.0元/吨, 周环比增加0.6%, 相比于去年同期上涨4315.0元/吨, 年同比增加21.4%。
- ◆ **LME铝现货结算价:** 截至5月22日, LME铝现货结算价为3706.0美元/吨, 相比于上周上涨71.0美元/吨, 周环比增加2.0%, 相比于去年同期上涨1245.5美元/吨, 年同比增加50.6%。
- ◆ **长江有色A00铝均价:** 截至5月22日, 长江有色A00铝均价为24340.0元/吨, 相比于上周上涨10.0元/吨, 周环比增加0.0%, 相比于去年同期上涨4010.0元/吨, 年同比增加19.7%。

图表: LME3个月铝收盘价 (美元/吨)



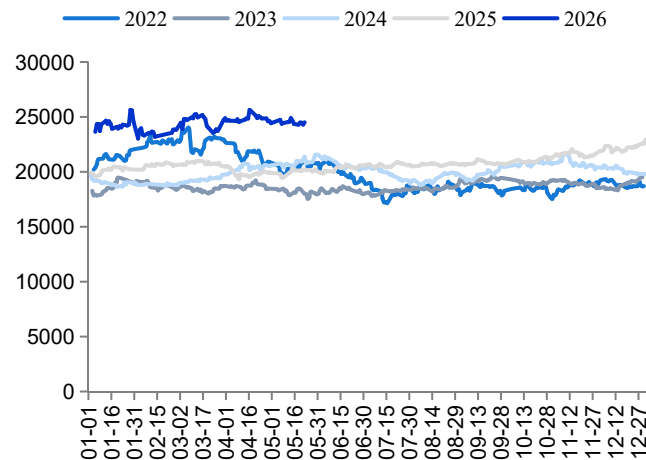
资料来源: Wind、LME、国海证券研究所

图表: LME铝现货结算价 (美元/吨)



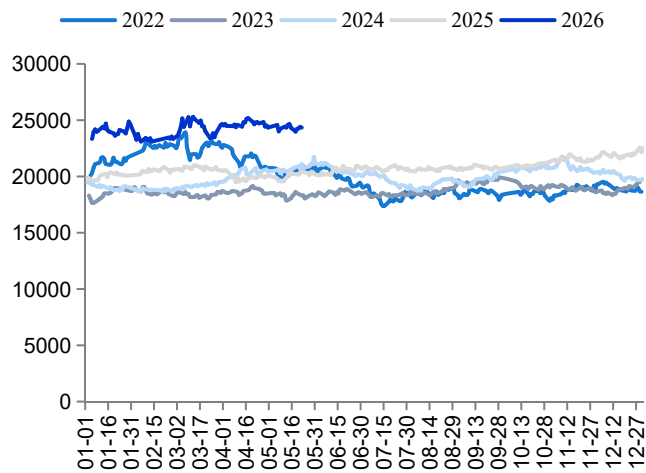
资料来源: iFinD、LME、国海证券研究所

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)

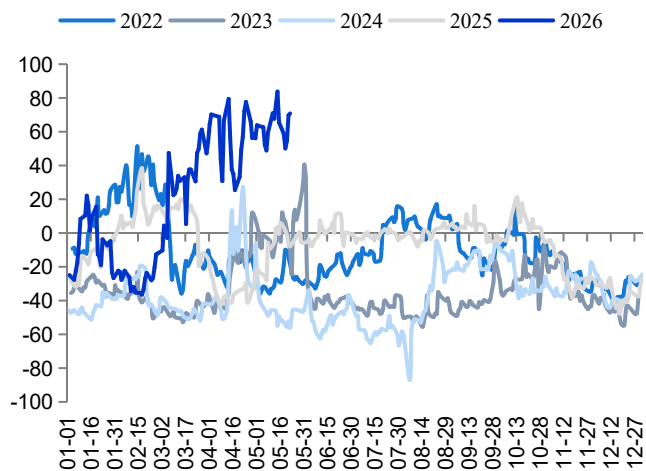


资料来源: Wind、国海证券研究所

1、期货升贴水

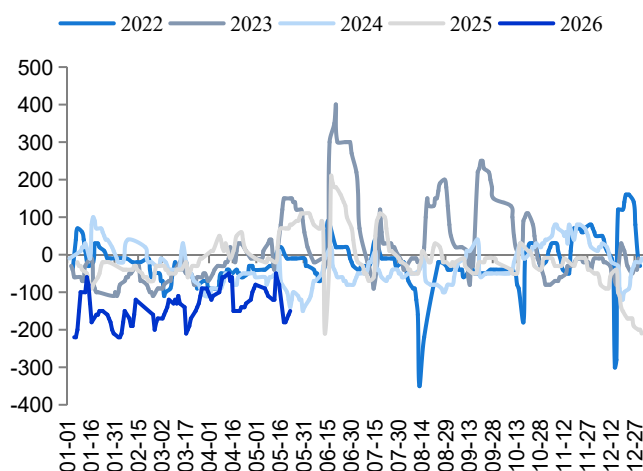
- ◆ **LME铝升贴水**：截至5月22日，LME铝升贴水为70.8美元/吨，相比于上周上涨5.4美元/吨，相比于去年同期上涨76.9美元/吨。
- ◆ **A00铝升贴水**：截至5月22日，A00铝升贴水为-150.0元/吨，相比于上周下跌70.0元/吨，相比于去年同期下跌220.0元/吨。
- ◆ **南华金属指数**：截至5月22日，南华金属指数为7399.5点，相比于上周下跌43.9点，周环比下降0.6%，相比于去年同期上涨1229.7点，年同比增加19.9%。

图表：LME铝升贴水（美元/吨）



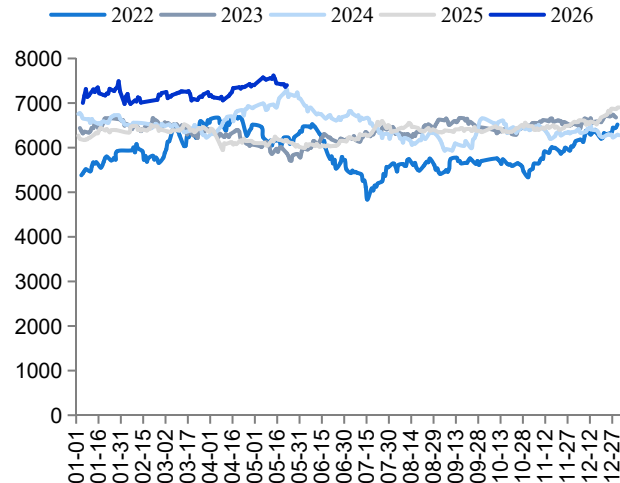
资料来源：Wind、国海证券研究所

图表：A00铝升贴水（元/吨）



资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：南华金属指数

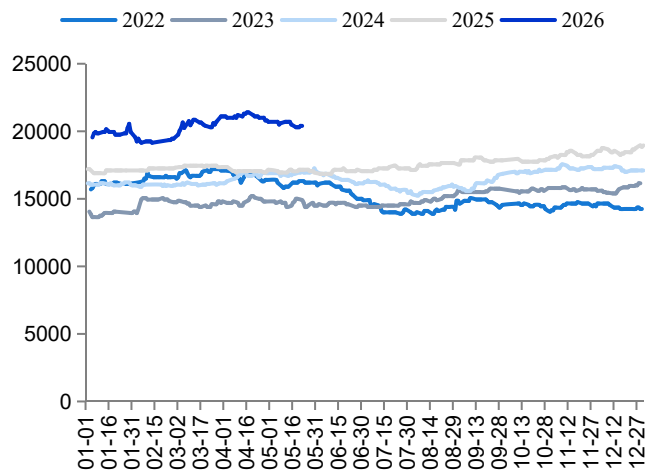


资料来源：Wind、南华期货、国海证券研究所

1、废铝及铝合金价格

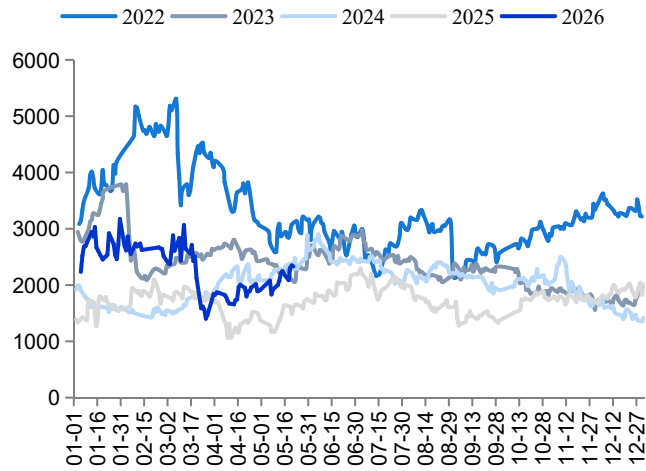
- ◆ **破碎生铝（佛山）价格**：截至5月22日，佛山破碎生铝均价为20400.0元/吨，相比于上周下跌100.0元/吨，周环比下降0.5%，相比于去年同期上涨3250.0元/吨，年同比增加19.0%。
- ◆ **佛山破碎生铝精废价差**：截至5月21日，佛山破碎生铝精废价差为2330.0元/吨，相比于上周上涨82.0元/吨，周环比增加3.6%，相比于去年同期上涨838.0元/吨，年同比增加56.2%。
- ◆ **铝合金价格**：截至5月22日，ADC12均价为23700.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨3300.0元/吨，年同比增加16.2%。

图表：破碎生铝（佛山）价格（元/吨）



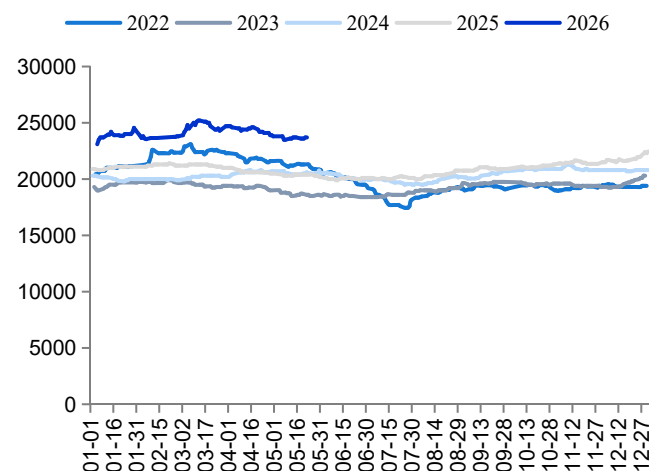
资料来源：SMM、国海证券研究所

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）

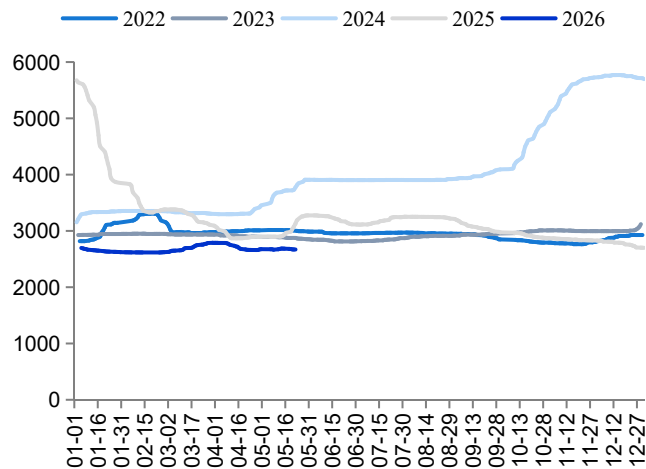


资料来源：SMM、国海证券研究所

1、原料价格

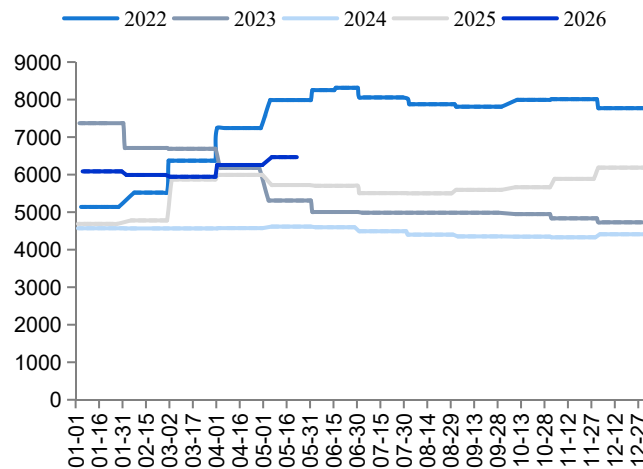
- ◆ **氧化铝价格**：截至5月22日，氧化铝均价为2669.9元/吨，相比于上周下跌14.6元/吨，周环比下降0.5%，相比于去年同期下跌407.5元/吨，年同比下降13.2%。
- ◆ **预焙阳极均价**：截至5月22日，预焙阳极均价为6465.8元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨743.0元/吨，年同比增加13.0%。

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

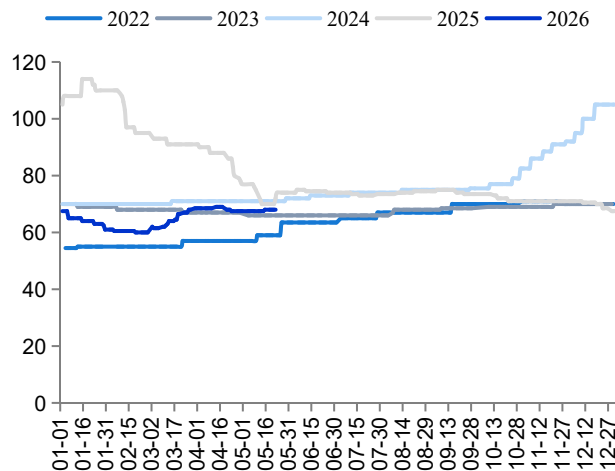
◆ **铝土矿价格**：截至5月22日，几内亚铝土矿CIF价为68.0美元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期下跌2.0美元/吨，年同比下降2.9%。

◆ **秦皇岛港动力煤平仓价**：截至5月22日，秦皇岛港动力煤平仓价（Q5500）为834.0元/吨，相比于上周持平，相比于去年同期上涨214.0元/吨，年同比增加34.5%。

◆ **石油焦价格**：截至5月22日，中硫石油焦均价为3995.0元/吨，相比于上周下跌100.0元/吨，周环比下降2.4%，相比于去年同期上涨710.0元/吨，年同比增加21.6%。

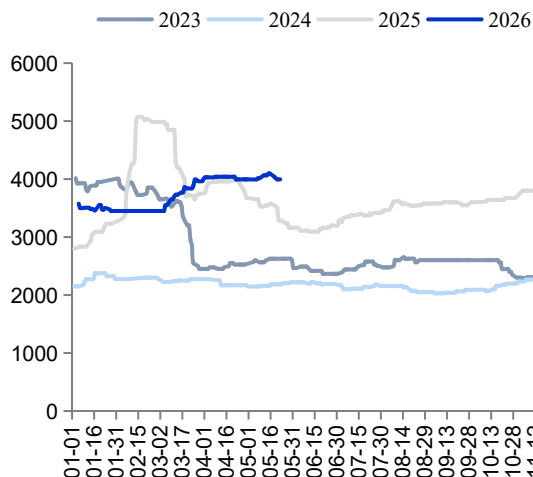
◆ **煤沥青价格**：截至5月22日，煤沥青均价为4840.0元/吨，相比于上周下跌90.0元/吨，周环比下降1.8%，相比于去年同期上涨880.0元/吨，年同比增加22.2%。

图表：铝土矿价格（美元/吨）



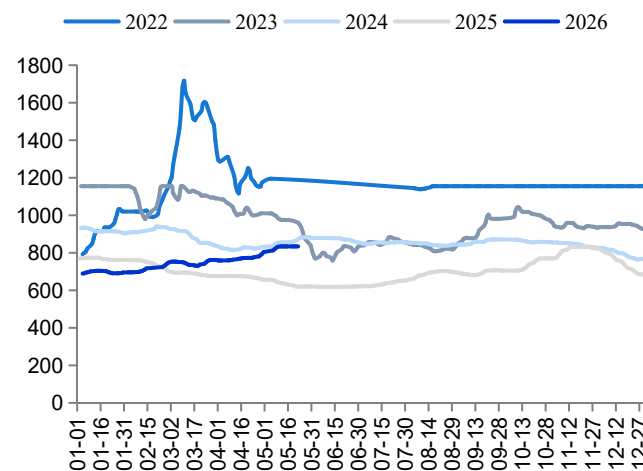
资料来源：SMM、国海证券研究所

图表：中硫石油焦均价（元/吨）



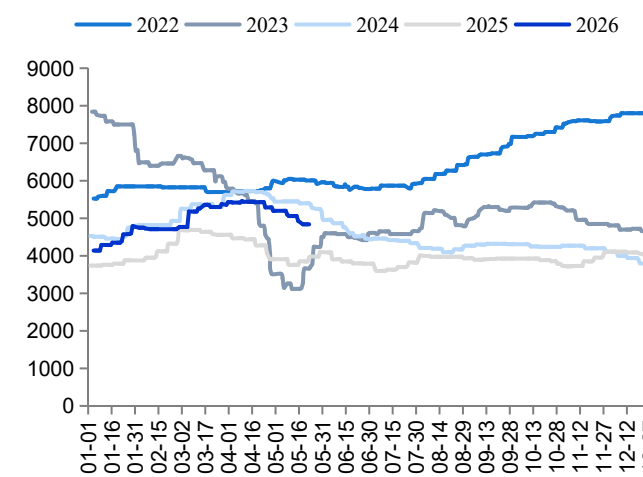
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

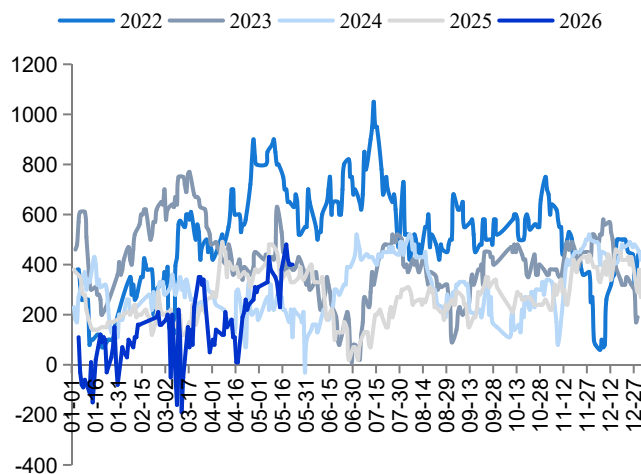
◆ **铝棒加工费**: 截至5月22日, 铝棒加工费(广东, $\phi 90$)为400.0元/吨, 相比于上周上涨20.0元/吨, 周环比增加5.3%, 相比于去年同期上涨70.0元/吨, 年同比增加21.2%。

◆ **铝杆加工费**: 截至5月22日, 铝杆加工费(山东, 1A60)为350.0元/吨, 相比于上周上涨50.0元/吨, 周环比增加16.7%, 相比于去年同期下跌200.0元/吨, 年同比下降36.4%。

◆ **铝板带加工费**: 截至5月22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。

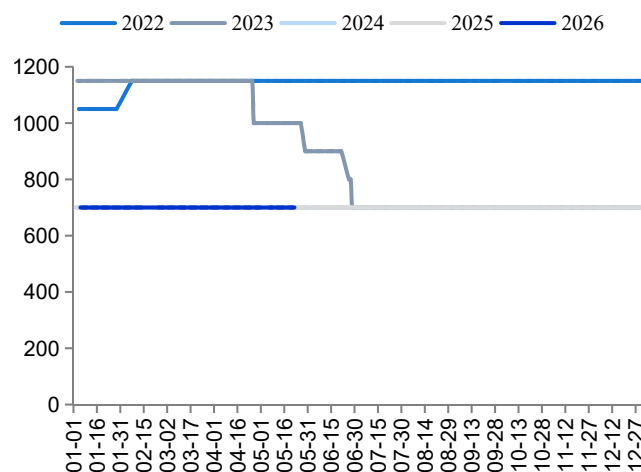
◆ **锂电铝箔加工费**: 截至5月21日, 锂电铝箔加工费(12 μ)为16000.0元/吨, 相比于上周上涨500.0元/吨, 周环比增加3.2%, 相比于去年同期下跌500.0元/吨, 年同比下降3.0%。

图表: 铝棒加工费 (广东, $\phi 90$, 元/吨)



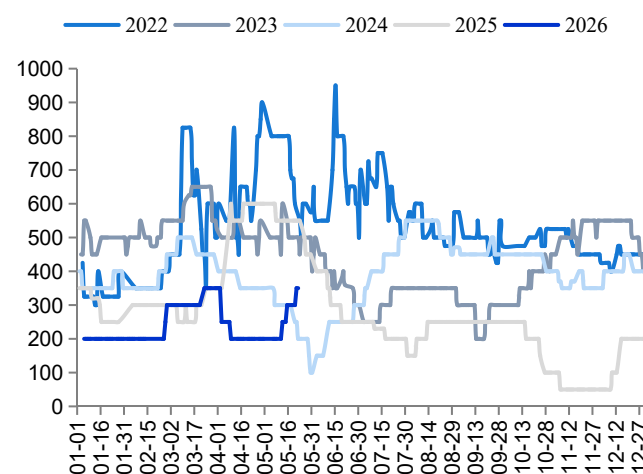
资料来源: SMM、国海证券研究所

图表: 铝板带加工费 (山东, 1100装饰板, 元/吨)



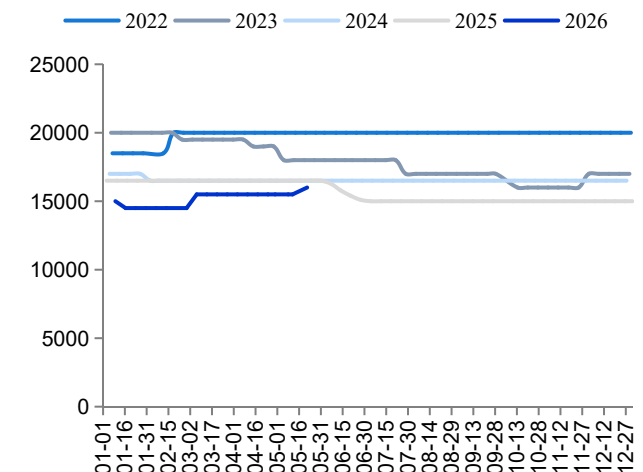
资料来源: SMM、国海证券研究所

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

目录

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

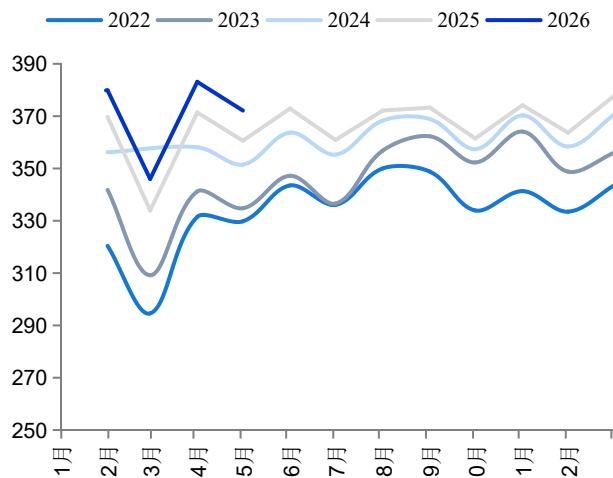
5

行业评级及风险提示

2、产量

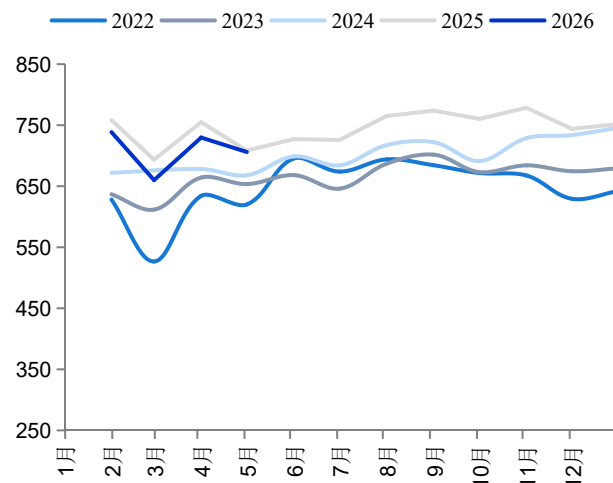
- ◆ **电解铝产量：**2026年4月，电解铝产量为372.2万吨，相比于上月减少11.0万吨，月环比减少2.9%，相比于去年同期增加11.6万吨，年同比增加3.2%。
- ◆ **氧化铝产量：**2026年4月，氧化铝产量为706.1万吨，相比于上月减少23.6万吨，月环比减少3.2%，相比于去年同期减少2.3万吨，年同比减少0.3%。

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）

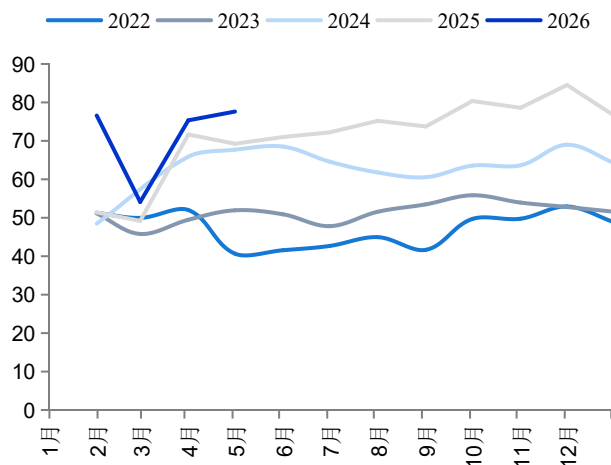


资料来源：SMM、国海证券研究所

2、原料产量

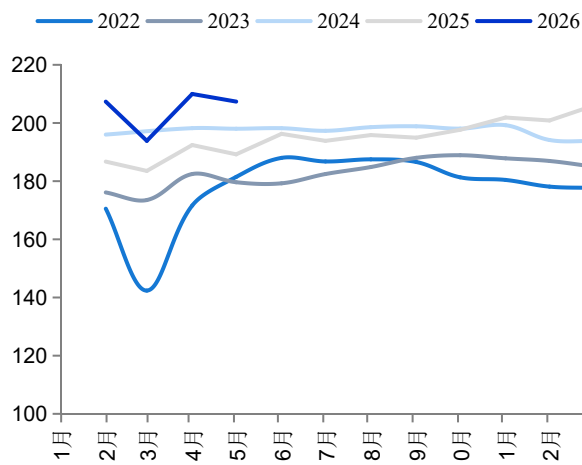
- ◆ **废铝产量**: 2026年4月, 废铝产量为77.6万吨, 相比于上月上涨2.3万吨, 月环比增加3.0%, 相比于去年同期上涨8.4万吨, 年同比增加12.1%。
- ◆ **预焙阳极产量**: 2026年4月, 预焙阳极产量为207.4万吨, 相比于上月下跌2.6万吨, 月环比下降1.2%, 相比于去年同期上涨18.1万吨, 年同比增加9.6%。
- ◆ **石油焦产量**: 2026年4月, 石油焦产量为248.7万吨, 相比于上月下跌32.4万吨, 月环比下降11.5%, 相比于去年同期下跌24.1万吨, 年同比下降8.8%。
- ◆ **铝土矿产量**: 2026年4月, 铝土矿产量为505.1万吨, 相比于上月下跌14.9万吨, 月环比下降2.9%, 相比于去年同期下跌4.5万吨, 年同比下降0.9%。

图表: 废铝产量 (万吨)



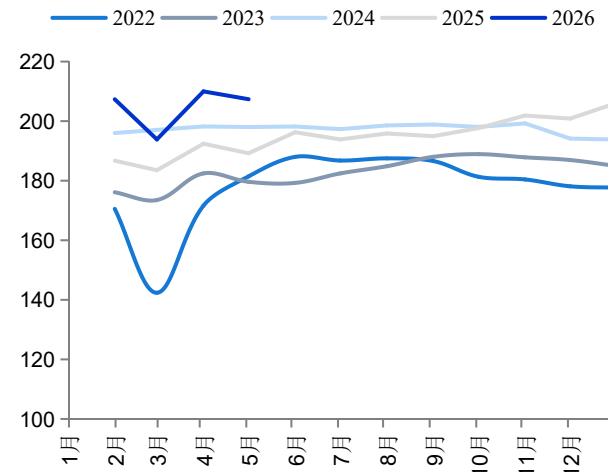
资料来源: SMM、国海证券研究所

图表: 石油焦产量 (万吨)



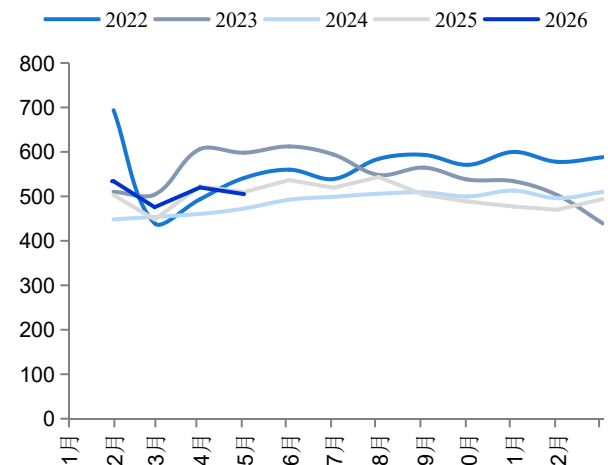
资料来源: Wind、国家统计局、国海证券研究所

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)

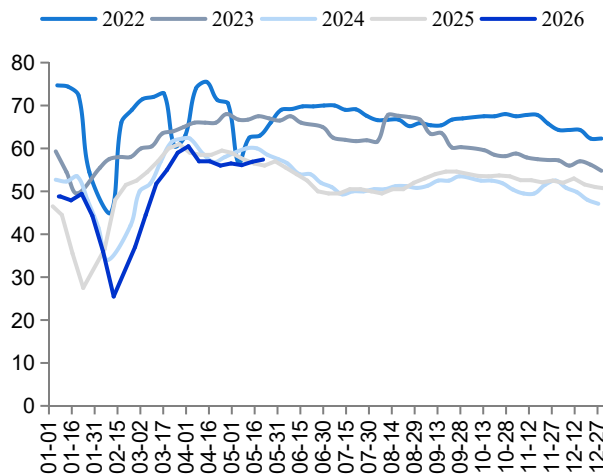


资料来源: SMM、国海证券研究所

2、开工率

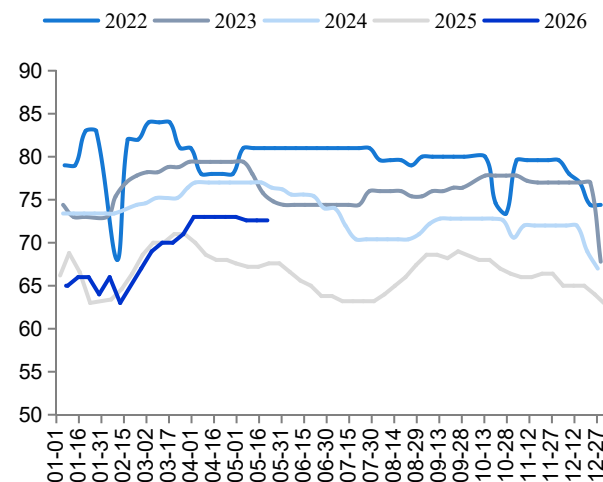
- ◆ **铝型材开工率**: 截至5月21日, 铝型材开工率为57.4%, 周环比上涨0.5个百分点, 年同比上涨1.4个百分点。
- ◆ **铝线缆开工率**: 截至5月21日, 铝线缆开工率为67.6%, 周环比上涨0.6个百分点, 年同比上涨2.8个百分点。
- ◆ **铝板带开工率**: 截至5月21日, 铝板带开工率为72.6%, 周环比持平, 年同比上涨5.0个百分点。
- ◆ **铝箔开工率**: 截至5月21日, 铝箔开工率为74.0%, 周环比下跌0.3个百分点, 年同比上涨3.4个百分点。

图表: 铝型材开工率 (%)



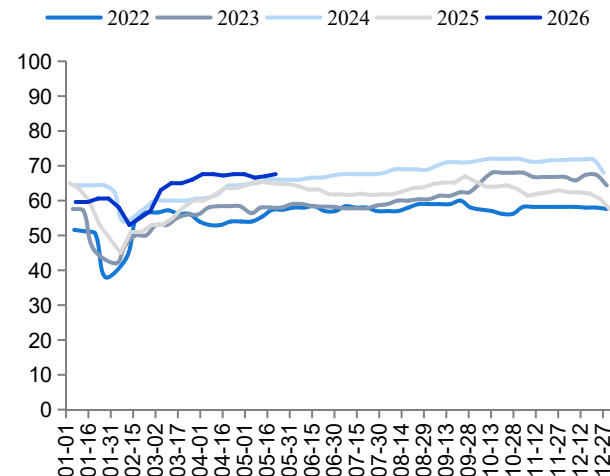
资料来源: SMM、国海证券研究所

图表: 铝板带开工率 (%)



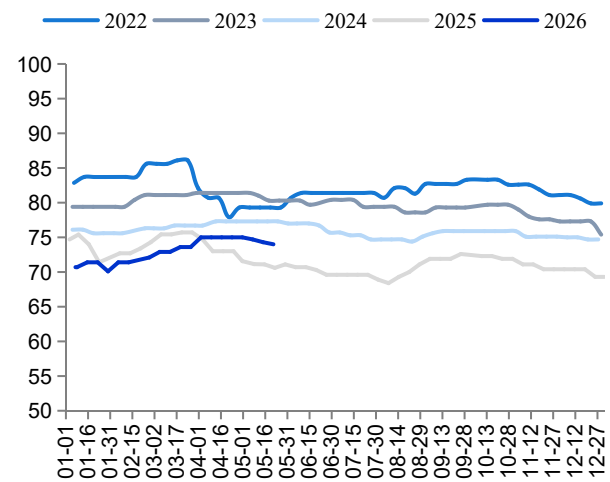
资料来源: SMM、国海证券研究所

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

目录

1

价格

2

生产

3

进出口

4

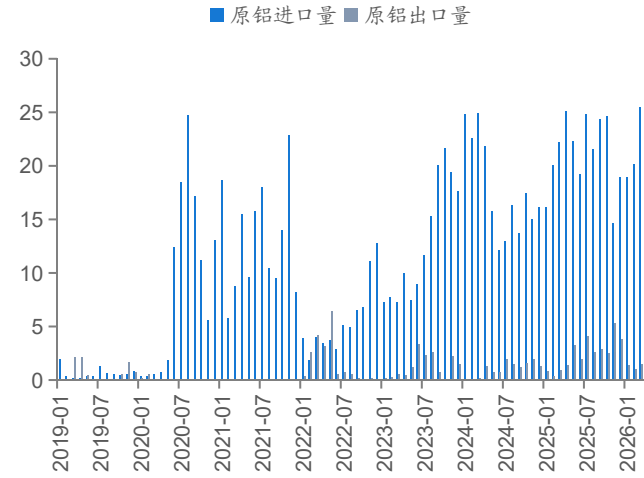
库存

5

行业评级及风险提示

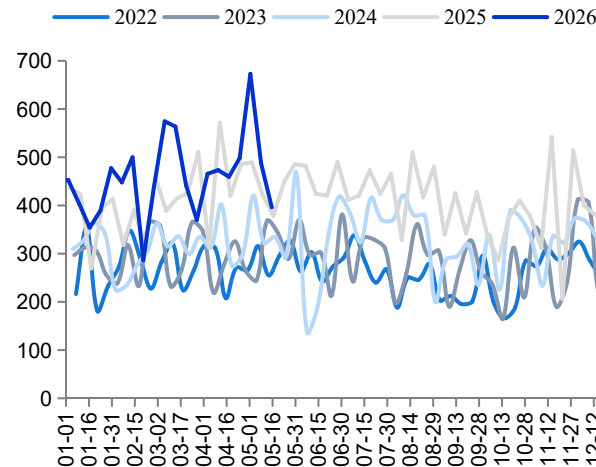
3、进出口

图表：原铝进/出口量（万吨）



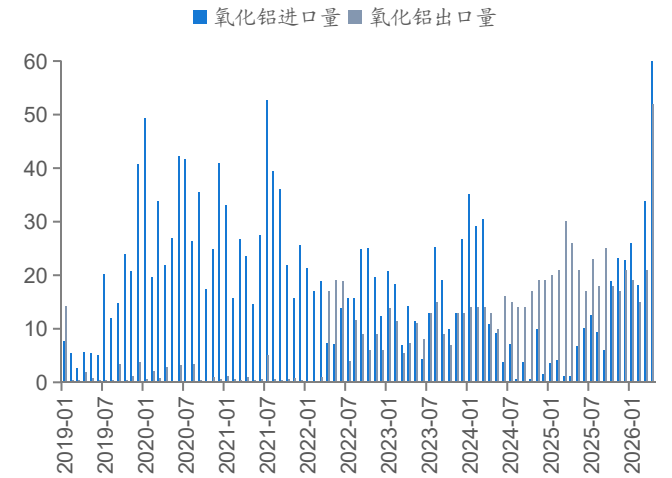
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

图表：铝土矿周度到港量（万吨）



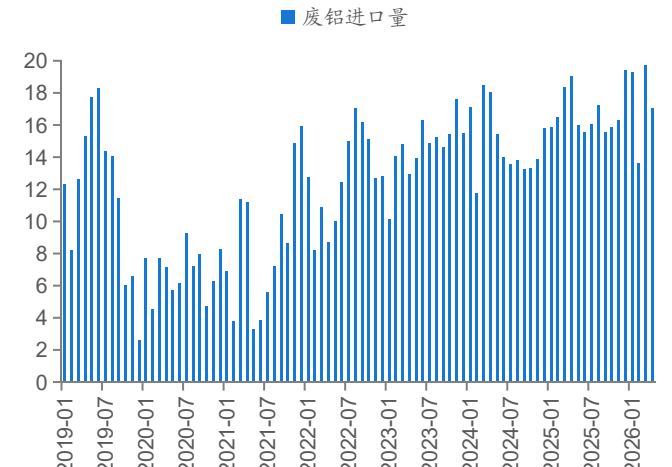
资料来源：SMM、国海证券研究所

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

◆ **原铝进出口量**：2026年4月，原铝进口量为26.5万吨，相比于上月上涨1.0万吨，月环比增加4.1%，相比于去年同期上涨1.5万吨，年同比增加5.9%；原铝出口量为1.6万吨，相比于上月上涨0.1万吨，月环比增加6.7%，相比于去年同期上涨0.2万吨，年同比增加13.9%。

◆ **氧化铝进出口量**：2026年4月，氧化铝进口量为61.0万吨，相比于上月上涨27.2万吨，月环比增加80.3%，相比于去年同期上涨59.9万吨，年同比增加5598.8%；氧化铝出口量为52.0万吨，相比于上月上涨31.0万吨，月环比增加147.6%，相比于去年同期上涨26.0万吨，年同比增加100.0%。

◆ **铝土矿周度到港量**：截至5月15日，铝土矿周度到港量为396.0万吨，相比于上周下跌91.7万吨，周环比下降18.8%，相比于去年同期上涨17.5万吨，年同比增加4.6%。

◆ **废铝进口量**：2026年4月，废铝进口量为17.1万吨，相比于上月下跌2.7万吨，月环比下降13.5%，相比于去年同期下跌2.0万吨，年同比下降10.4%。

3、进出口

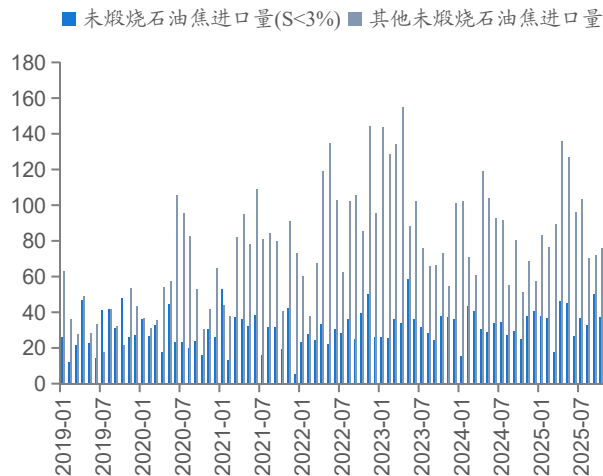
◆ **石油焦进口量**: 2026年4月, 未煅烧石油焦进口量($S<3\%$)为35.6万吨, 相比于上月上涨3.7万吨, 月环比增加11.7%, 相比于去年同期下跌10.3万吨, 年同比下降22.5%; 其他未煅烧石油焦进口量为88.7万吨, 相比于上月下跌21.6万吨, 月环比下降19.6%, 相比于去年同期下跌47.2万吨, 年同比下降34.7%。

◆ **预焙阳极出口量**: 2026年4月, 预焙阳极出口量为26.5万吨, 相比于上月上涨6.7万吨, 月环比增加33.7%, 相比于去年同期上涨11.1万吨, 年同比增加71.7%。

◆ **铝板带出口量**: 2026年4月, 铝板带出口量为32.8万吨, 相比于上月上涨5.0万吨, 月环比增加17.9%, 相比于去年同期上涨5.0万吨, 年同比增加18.1%。

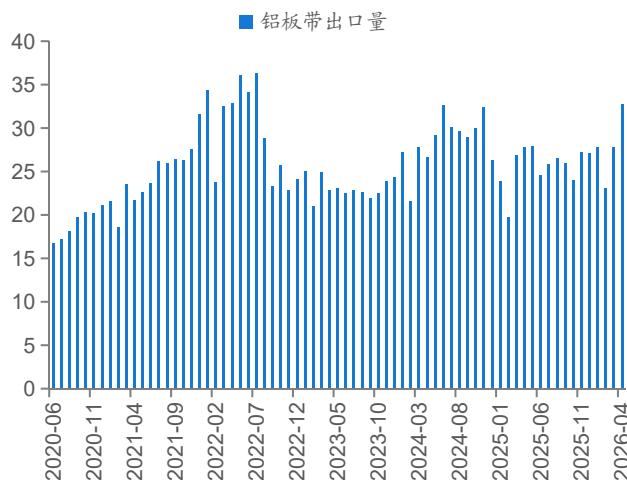
◆ **铝箔出口量**: 2026年4月, 铝箔出口量为11.4万吨, 相比于上月上涨1.1万吨, 月环比增加10.5%, 相比于去年同期下跌0.8万吨, 年同比下降6.2%。

图表: 石油焦进口量 (万吨)



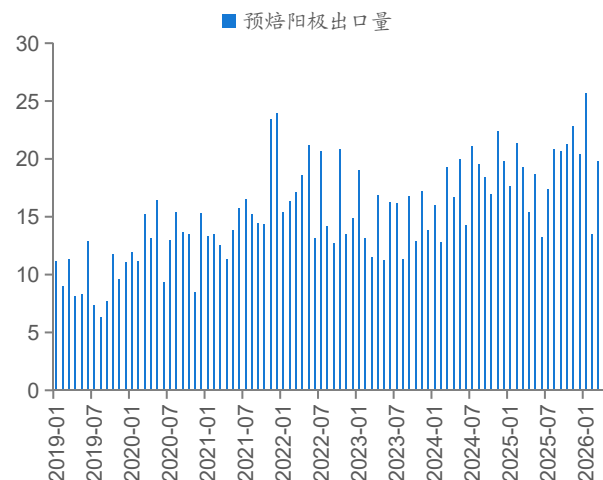
资料来源: Wind、海关总署、国海证券研究所

图表: 铝板带出口量 (万吨)



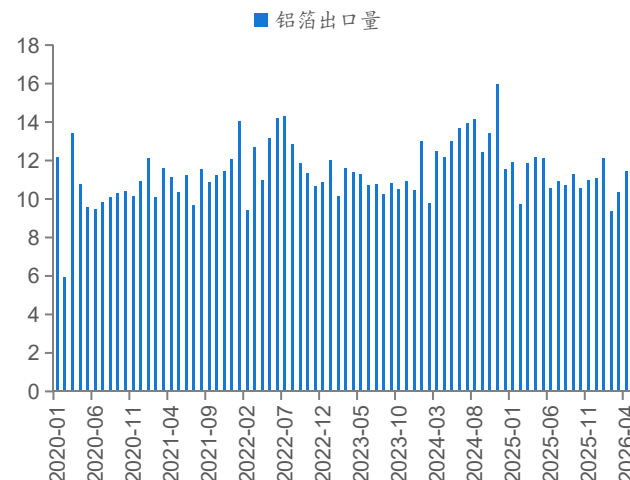
资料来源: SMM、国海证券研究所

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

目录

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

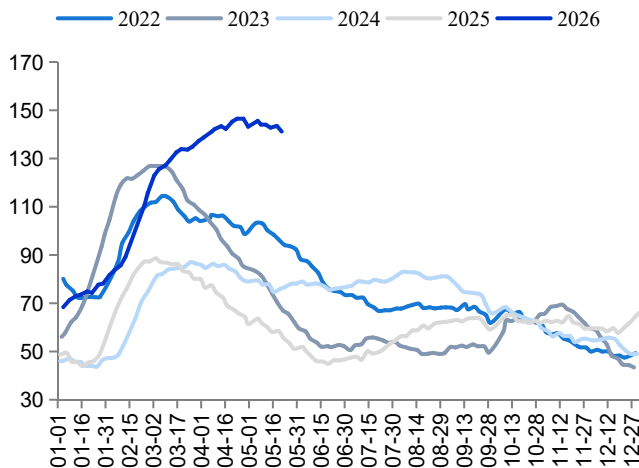
5

行业评级及风险提示

4、铝锭及铝棒库存

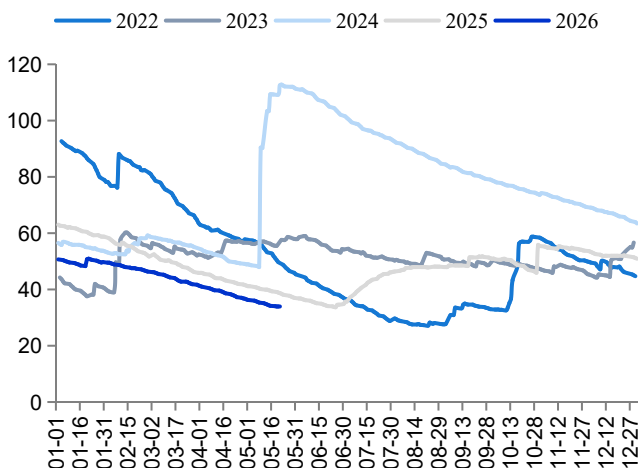
- ◆ **铝锭社会库存:** 截至5月21日, 铝锭社会库存为141.2万吨, 相比于上周下跌1.6万吨, 周环比下降1.1%, 相比于去年同期上涨85.5万吨, 年同比增加153.5%。
- ◆ **铝棒社会库存:** 截至5月21日, 铝棒社会库存为20.6万吨, 相比于上周下跌2.9万吨, 周环比下降12.2%, 相比于去年同期上涨7.5万吨, 年同比增加57.1%。
- ◆ **LME铝库存:** 截至5月21日, LME铝库存为33.9万吨, 相比于上周下跌0.5万吨, 周环比下降1.3%, 相比于去年同期下跌4.7万吨, 年同比下降12.3%。
- ◆ **SHFE铝库存:** 截至5月22日, SHFE铝库存为51.6万吨, 相比于上周上涨0.7万吨, 周环比增加1.4%, 相比于去年同期上涨37.5万吨, 年同比增加265.1%。

图表: 铝锭社会库存 (万吨)



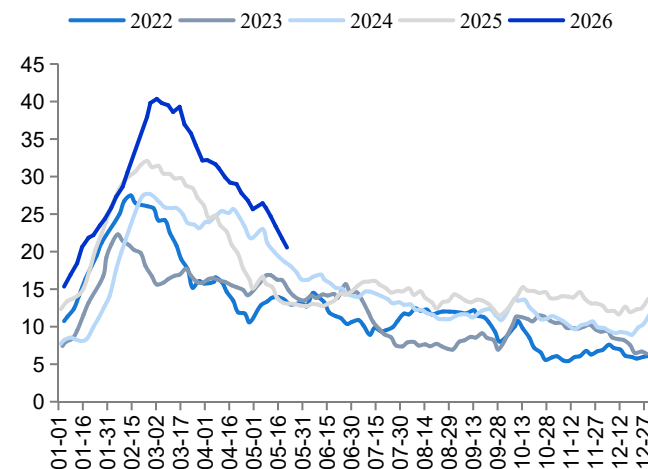
资料来源: SMM、国海证券研究所

图表: LME铝库存 (万吨)



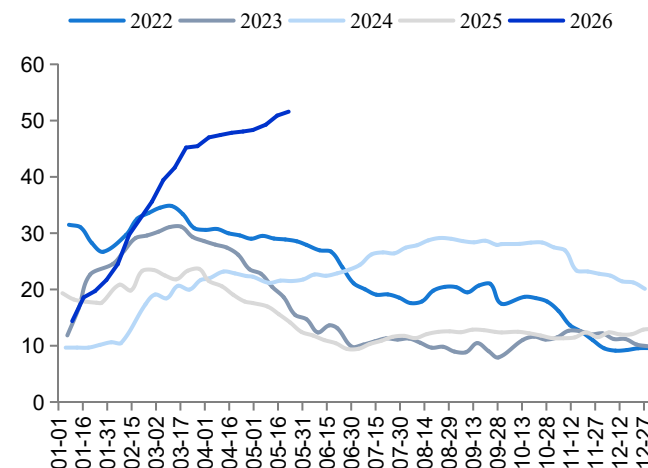
资料来源: LME、国海证券研究所

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)

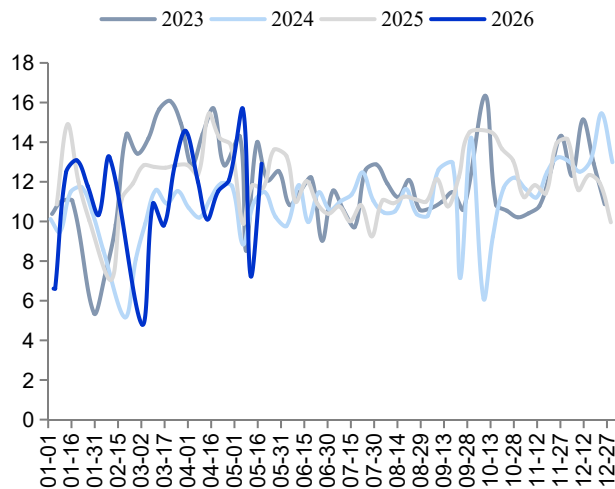


资料来源: Wind、上海期货交易所、国海证券研究所

4、铝锭及铝棒出库量

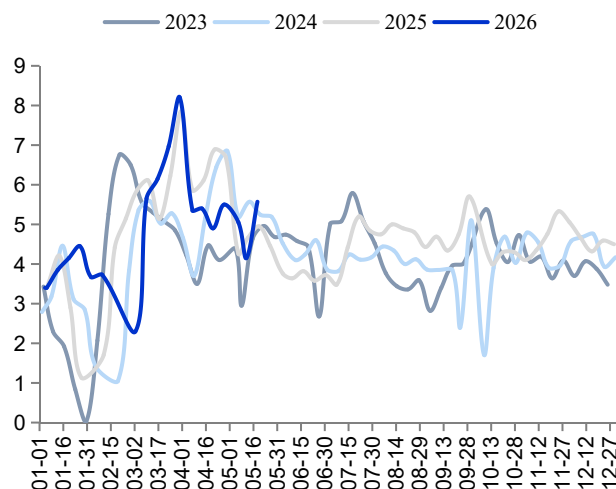
- ◆ **铝锭周度出库量**: 截至5月18日, 铝锭周度出库量为12.9万吨, 相比于上周上涨5.7万吨, 周环比增加78.3%, 相比于去年同期上涨1.2万吨, 年同比增加10.4%。
- ◆ **铝棒周度出库量**: 截至5月18日, 铝棒周度出库量为5.6万吨, 相比于上周上涨1.4万吨, 周环比增加34.2%, 相比于去年同期上涨0.6万吨, 年同比增加12.5%。
- ◆ **电解铝库存天数**: 截至5月22日, 电解铝库存天数为10.91天, 相比于上周下跌0.13天, 周环比下降1.2%, 相比于去年同期上涨6.52天, 年同比增加148.5%。

图表: 铝锭周度出库量 (万吨)



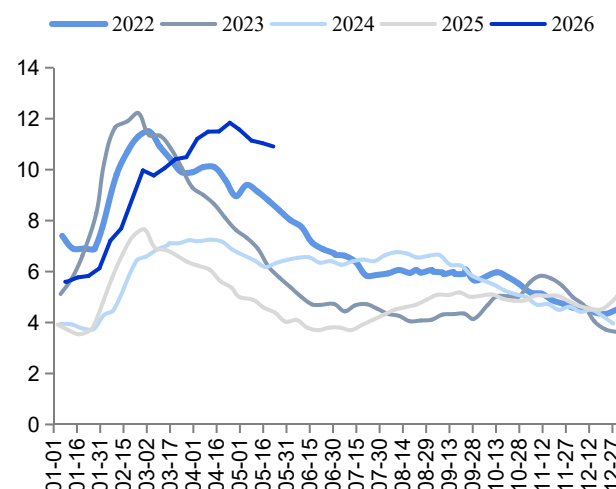
资料来源: SMM、国海证券研究所

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)

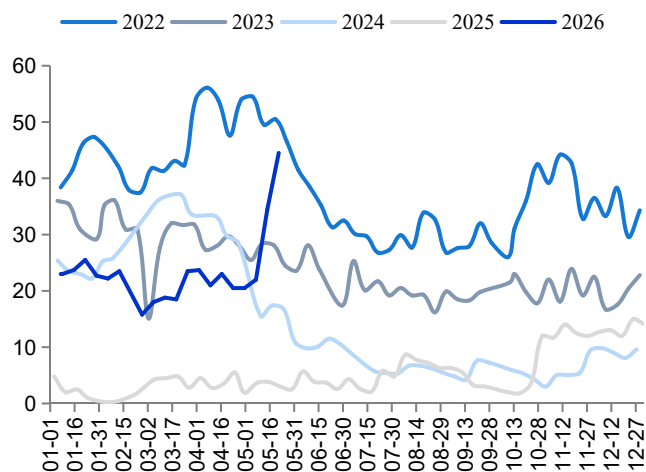


资料来源: SMM、国海证券研究所

4、氧化铝及铝土矿库存

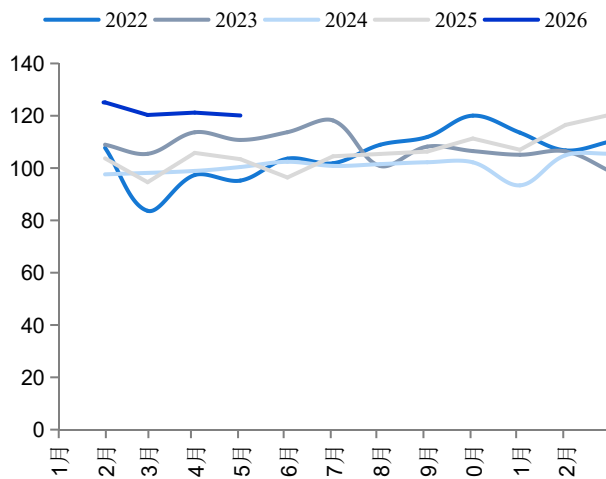
- ◆ **氧化铝港口库存**: 截至5月21日, 氧化铝港口库存为44.5万吨, 相比于上周上涨10.0万吨, 周环比增加29.0%, 相比于去年同期上涨41.5万吨, 年同比增加1383.3%。
- ◆ **氧化铝厂内库存**: 2026年4月, 氧化铝厂内库存为120.1万吨, 相比于上月下跌1.1万吨, 月环比下降0.9%, 相比于去年同期上涨16.7万吨, 年同比增加16.2%。
- ◆ **铝土矿库存**: 2026年4月, 铝土矿库存为5962.1万吨, 相比于上月上涨137.1万吨, 月环比增加2.4%, 相比于去年同期上涨1846.4万吨, 年同比增加44.9%。

图表: 氧化铝港口库存 (万吨)



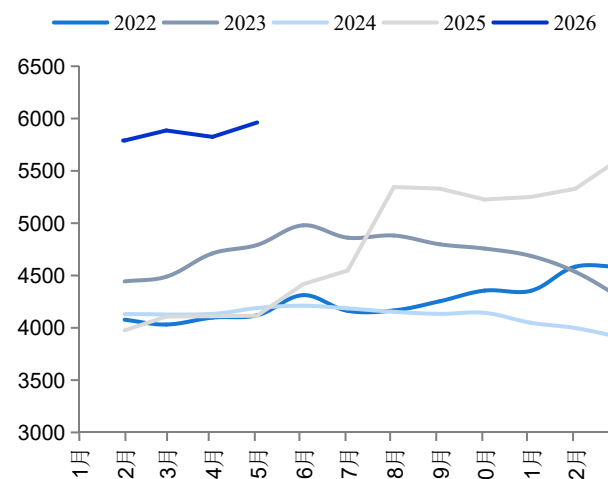
资料来源: SMM、国海证券研究所

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

目录

1

价格

2

生产

3

进出口

4

库存

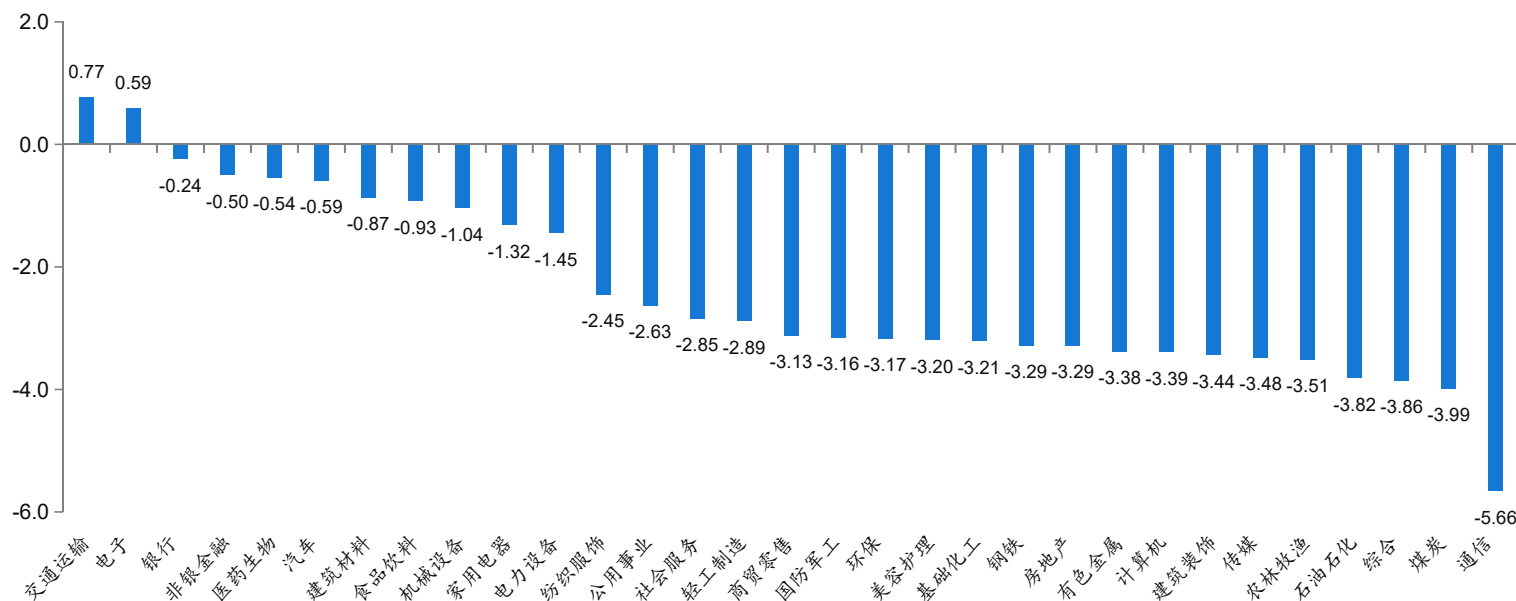
5

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1.4%到4077.3点，沪深300下跌1.6%到4783.1点；涨跌幅排名前三的行业分别为交通运输(0.8%)、电子(0.6%)、银行(-0.2%)。本周铝板块上涨2.1%，表现优于大盘。

图表：本周行业涨跌幅（5月18日-5月22日，申万，%）

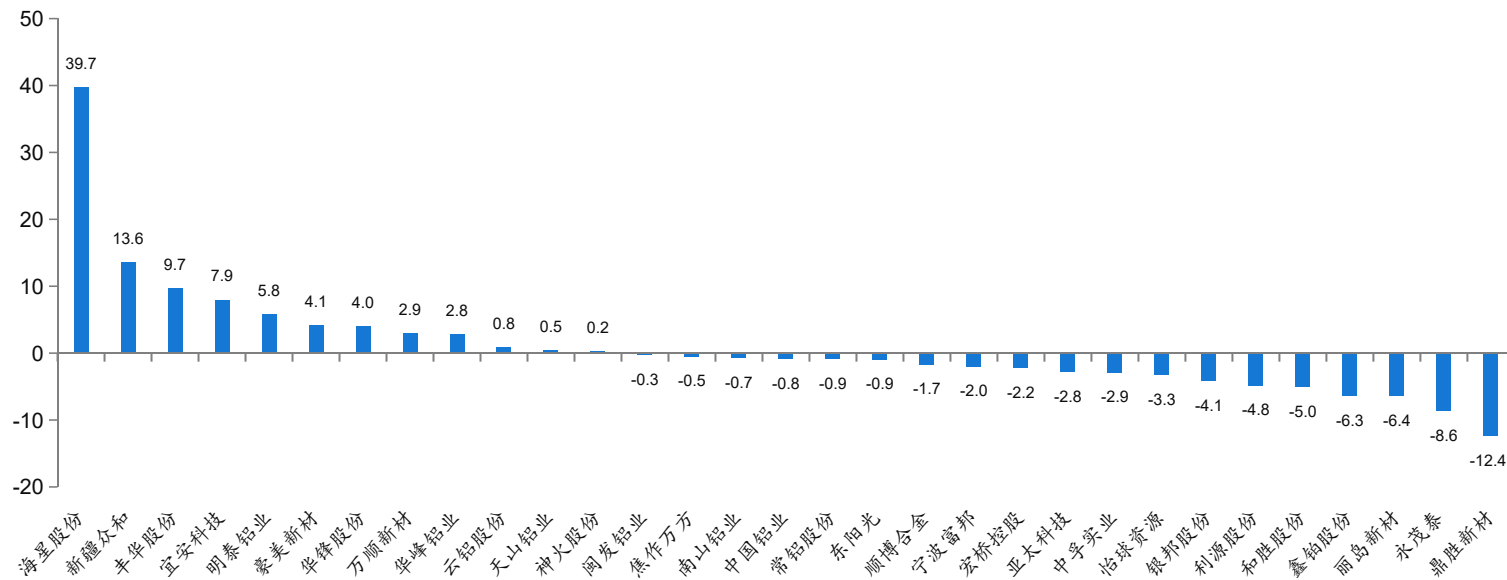


资料来源：iFinD、国海证券研究所

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海星股份(39.7%)、新疆众和(13.6%)、丰华股份(9.7%); 涨跌幅后三的分别为鼎胜新材(-12.4%)、永茂泰(-8.6%)、丽岛新材(-6.4%)。
- ◆ **投资建议与行业评级：**短期来看，中东局势仍有不确定性，海峡仍然封闭，区域内电解铝厂可能有进一步减产；需求端，4月铝出口同环比均有大幅增长，库存实现连续去化，随着海外需求进一步传导，国内铝库存拐点有望确认。氧化铝方面，国内氧化铝运行产能阶段性有扰动，整体过剩局面暂未根本性转变；受地缘政治影响，油价抬升推升运费，成本端上涨带动氧化铝价格反弹。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。建议关注宏桥控股、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（5月18日-5月22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

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) 铝价大幅波动的风险。若铝价大幅波动，可能会影响对主要上市公司盈利水平的判断。

(6) 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。

(7) 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。

(8) 地缘政治风险。铝土矿等原物料供应对海外依赖度较高，地缘政治问题可能会影响行业的原料供应及成本。

(9) 重点关注公司业绩不达预期风险。

研究小组介绍

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，5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
 徐萌，能源开采行业研究助理，对外经济贸易大学金融本硕

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。

免责声明和风险提示

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，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。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