



有色金属深度研究：双碳赋能 再生铝步入黄金时代



“双碳”背景下，再生铝迎时代发展机遇

基于供给侧偏紧的长期逻辑，我们预计全球铝基材料 2025 年前或维持供需紧平衡，2025 年后供需缺口或持续扩大，铝价或稳中有升。“双碳”背景下以火电铝为主的供给结构面临转型，而水电铝替代空间有限，再生铝或成为未来重要供给来源，我们预计 20-30 年间再生铝产量 CAGR 或达 8.2%，且未来长期增速或维持在 4% 左右。同时，再生铝盈利空间与铝价正相关，再生铝企业或同时受益于铝价上涨，即有望进入量价齐升发展阶段。此外，我们看好同时布局再生铝与铝材加工业务的企业，建议关注明泰铝业。

增长前景：预计 20-30 年产量 CAGR 达 8.2%，后期有望维持在 4% 参考欧洲成熟产业体系，政策支持下产业闭环循环体系不断完善，近 60 年再生铝产量复合增速达 5.5%，实现了跨越经济周期式的增长。相比之下，2000 年以来，中国再生铝行业发展经历两个阶段：2000-2007 年，伴随着中国铝材加工产能快速扩张，新废铝支撑行业快速增长；2008-2019 年，伴随着产能增速放缓，资源回收体系不断完善，旧废铝接力新废铝继续支撑行业发展。且 2030 年前中国有望迎来高废铝报废量阶段，叠加资源回收体系的不断完善，支撑行业短期高速发展，我们预计 2020-2030 年中国再生铝产量复合增速约为 8.2%，此后行业长期增速中枢有望维持在 4% 左右。

景气分析：“双碳”背景下，再生铝或进入量价齐升高景气阶段“双

碳”背景下，预计铝供需紧张格局面临扩大，铝价或维持高位，且有进一步增长潜力，再生铝或进入量价齐升高景气阶段。需求方面，城市化不断推进及新能源产业不断发展带动铝材需求维持较高增速。而供给方面，以中国火电铝为重要组成部分的供给结构，存在高耗能、高排放问题，产能扩张受限，面临转型。水电铝与再生铝是两大转型路线，但水电铝产能空间有限。

在供需缺口或持续扩大的背景下，再生铝或为未来主要供给增量，同时再生铝作为更优发展路径，有望受政策持续利好，行业增长或存在超预期空间。

行业现状：集中度不高，存在成本管控壁垒，看好再生铝+铝材加工模式目前行业集中度不高，资本市场正加速布局这一赛道，但同时又有一些初具规模的龙头企业，我们认为是投资这一赛道的较好时间窗口。其中存在两种盈利模式：“再生铝”或“再生铝+铝材加工”。再生铝业务盈利空间低、材料成本及资金敏感性高，只布局再生铝业务或难以实现快速产能扩张；而铝材加工企业布局再生铝在满足客户减排需求的同时还能降低成本，具有内在扩张动机，且在资源渠道与保级利用方面更具优势。行业壁垒方面，短期内资源、资金渠道为代表的成本管控能力是行业主要壁垒，支持产业链高质量发展的相关技术是行业长期壁垒。

风险提示：铝实际需求不及预期；海外电解铝产能释放超预期；国内回收体系建设或相关政策不及预期。

关键词: 新能源

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26872

