

“双碳”政策促进电解铝企业信用质量持续改善

2021 年 8 月 26 日

标普信评认为，在“碳达峰、碳中和”（下称“双碳”）政策背景下，做为“高耗能、高排放”（下称“两高”）的电解铝行业，总产能将受到较为严格的管控，铝价预计将保持在较高的位置，有利于行业盈利水平的维持，企业信用质量有望得到进一步改善。

我们认为，火电铝产能受到“双碳”类政策约束，水电铝产能增量也有限，行业总产能得到控制。电解铝行业属于典型的“两高”行业，目前国内火电铝产能占电解铝总产能的比例超过 85%，电解铝行业碳排放量占全国总量的 5% 左右。生态环境部近期出台的政策明确要求将碳排放纳入新建、扩建项目的环评审批要素当中，从而加强对火电铝产能的约束。内蒙古自治区为确保“十四五”能耗双控目标的完成，今年在辖区内对电解铝企业进行了限产，并停止审批新增产能项目，未来可能进一步出清落后产能。山东省今年 6 月发布《关于加强“两高”项目管理的通知》，明确了未来新建、改建、扩建的电解铝产能减量替代比例不低于 1:1.5。这些政策均在压缩电解铝产能，降低能耗和碳排放。为了降低对火电的依赖，近些年一些大型电解铝企业如中国铝业、山东宏桥、神火集团等已开始向云南迁移部分产能，将部分火电铝产能替换为水电铝产能，但云南水电有时会面临季节性短缺导致水电铝限产的情况，且水电增量有限，难以承接大规模的水电铝产能转移。

分析师

贾蕴鑫

北京

+86-10-6516 6041

Yunxin.jia@spgchinaratings.cn

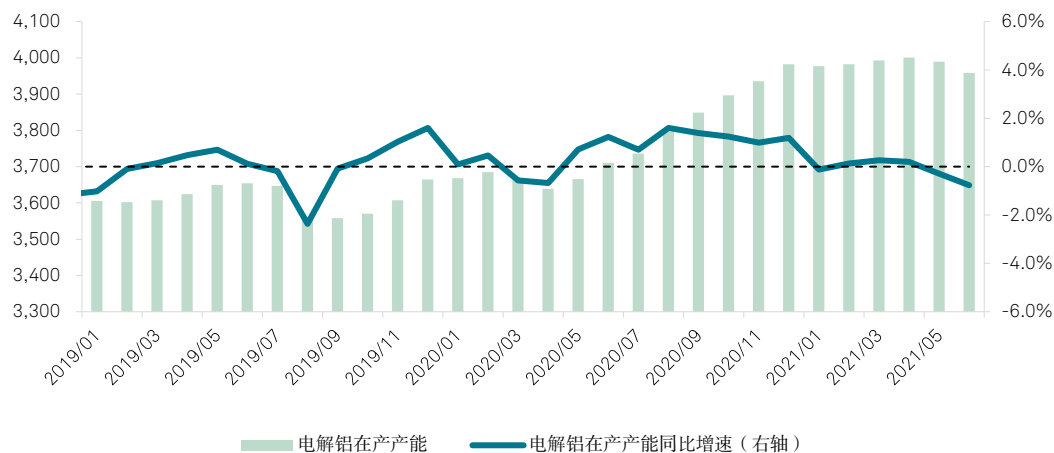
王雷

北京

+86-10-6516 6038

Lei.wang@spgchinaratings.cn

电解铝在产产能与增速



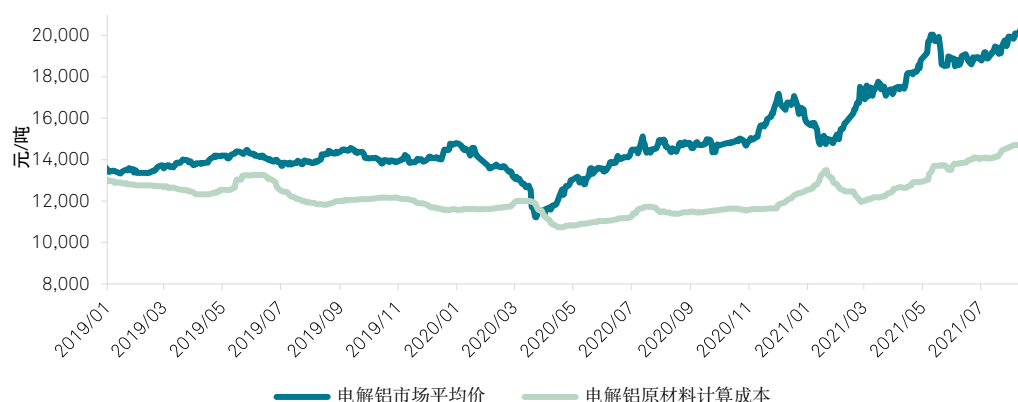
资料来源：Wind，标普信评

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们预计，在供给偏紧需求稳定的前提下，铝价将保持在较高的位置，且原材料价格涨幅空间有限，有利于行业盈利水平的维持，企业信用质量有望得到进一步改善。一方面，电解铝供给受“双碳”政策的约束，下游需求随着经济复苏将继续保持较为旺盛的状态，有利于电解铝价格维持在高位。截至 2021 年 7 月末，铝锭平均市场价格再创新高，约 19,500 元/吨，较去年同期上涨了 32.7%，预计未

来仍可在较高的水平。另一方面，氧化铝供需较为平衡，生产成本有上升趋势，价格有一定支撑，但大幅上涨的可能性较低，且行业头部企业氧化铝自给率较高，有利于电解铝企业保持良好的盈利水平。同时，受政策限制，电解铝企业增扩产能的难度较大，减少了这部分资本支出，有利于企业财务杠杆的降低。

电解铝市场价格与主要原材料成本关系



注：电解铝原材料成本计算是根据一般生产电解铝过程中主要原材料的成本构成以及他们的平均市场价格计算得出。

资料来源：Wind，标普信评

版权©2021标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

随着近期全国碳交易市场的启动，我们认为未来部分自备火电厂的电解铝企业的生产成本可能面临一定上升压力，但不会对信用质量产生明显的负面影响。2020 年末，生态环境部制定了全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单，对名单中企业予以一定的免费碳排放配额，该名单包含了电力行业两千余家企业，其中不乏众多电解铝企业的自备电厂。全国碳交易市场已经于 2021 年 7 月 16 日正式启动，企业可能进行技术改造以降低碳排放，或在碳排放量超出配额时购买排放缺口，未来这可能导致火电铝企业的成本出现一定的上升，但不会对企业的盈利水平以及财务风险产生明显的负面影响。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2021 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。