

兴证期货·研发中心

2018年3月1日 星期五

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编

号:F3004203

投资咨询资格编

号:Z0012934

胡佳纯

期货从业资格编

号:F3048898

胡悦

期货从业资格编

号:F3050247

联系人

孙二春

021-20370947

[sunec@xzfutures.com](mailto:sunec@xzfutures.com)

## 内容提要

为了解春节后下游需求订单启动情况，我们于2月27日下午至28日调研走访，华东地区有色贸易商，冶炼厂旗下铜材厂，独立铜杆厂三家企业，主要调研总结如下：

序号	企业	节后订单，开工、观点
1	上海某有色贸易公司	现在对下游终端需求不太好判断，因为出现大吃小的问题，很多大厂销售好是因为小厂关停的原因，接触的都是比较大的厂子，得到的真实需求是有偏差的，下游小厂的实际情况很难判断。最看好的有色金属是铜。
2	华东某大型冶炼企业旗下铜板带厂、铜材厂	工人全部复工，产线全部开满，订单好于去年。2019年销量预期增加10%左右。
3	江苏常州某铜杆企业	下游客户开工基本都正常，现在一直被下游客户追着订单，很多客户都是框架协议客户，订单很旺，现在是谁先到账，给谁发货，比去年同期好很多。特别忙的时候从中天科技也调过一点货。2019年预期产量同比在30%以上。
	调研总结	样本企业下游需求订单情况总体好于去年，员工全部到岗，企业产线满产。但由于我们调研的样本属于大中型企业，产品质量相对较高，订单增量部分是对被挤压出去的小厂订单的替代，下游总体实际需求情况可能会有所打折。

## 1. 第一站，上海某有色贸易公司

接待人：贸易公司合伙人

### 1、公司简介

公司是华东某大型集团旗下贸易公司，集团旗下拥有 40 万吨冶炼产能。

### 2、主要观点

最看好的有色金属是铜

### 3、基本面逻辑

#### 3.1、显性库存低

去年全球显性库存（三大交易所+保税区）库存一直下降。供给方面，去年国内精铜产量增速 9%，进口增速 15%，绝对量 50 万吨。保税区加国内库存在整个 2018 年降 10 万吨，反推到表观消费来看，去年的表观消费增速达到 10%，真正实际的消费增速也就 3.5% 左右，差的这部分主要是由于精铜替代废铜消耗掉的，大约有 50 万吨的量。

#### 3.2、废铜供应难有好转

2015/2016 年铜价低，国内积累的大量废铜在 2017 年铜价上涨过程中逐步出清，2018 年下半年铜价开始下跌，目前累计的废铜只有半年，并不多。进口废铜方面，政策并未放松，预计 2019 年对废铜进口的影响不会边际好转，精铜对废铜的替代量大约 50 万吨。

国内去东南亚拆借废铜再运回国内，并没有大规模发生，很难实质影响废铜进口。

#### 3.3、2019 年国内精铜供应增速 5-6%。

虽然去年投产了很多产能，但由于今年又很多冶炼厂检修，包括集团旗下冶炼厂也会在二季度进行检修，减少精铜产量大约 3 万多吨。预计 2019 年国内精铜产量增速在 5-6% 之间。

#### 3.4、海外 2019 年精铜供应仍有干扰

海外冶炼产能相对稳定，但 vedanta 的 40 万吨冶炼厂复产受阻，即使下半年有转机，复产准备得 1-3 个月，能产出的时间不多，预计减少的精铜产量与 2018 年差不多。

Glencore 在非洲的 Mutanda 也有些问题，也往下调整 2019 年的产量预期近 10 万吨（2018 年产量 19.9 万吨）。

智利 codelco 旗下的两个冶炼厂检修也在延长，海外精铜的供应压力不大。

### 3.5、铜矿加工费近期超预期下滑

大周期来讲，铜矿的产能释放放缓的故事还在，近期冶炼加工费迅速下滑到 80 美元以下，市场可能对 2019 年矿相对紧张的预期提前反映，从矿的供需平衡的预期看，2019 年下半年可能才会相对紧张些，但加工费在年后就快速下滑，是超出我们预期的。

### 3.6、短期终端需求很难判断，2019 年应该会稳住

**现在对下游终端需求不太好判断，因为出现大吃小的问题，很多大厂销售好是因为小厂关停的原因，我们接触的都是比较大的厂子，得到的真实需求是有偏差的，下游小厂的实际情况很难判断。**

近期国内现货出现大的贴水是正常的季节性现象，本来国内就累库到 21 万吨，去年年初铜价又是下跌的，下游采购比较谨慎，现货大贴水正常。

年度周期看，铜的需求每年变动的不大，2019 年需求不会太弱。

基建方面，国家拉基建的大背景下，国网投资这一块会起来

房地产方面，1 月销售比较差，前 100 的房地产商（样本占比 60%）1 月销售不太好。可能影响后面新开工，但 2019 年竣工可能会好转，2018 年 12 月的数据就已经环比向上。新开工差，竣工好，对黑色的伤害会大于有色。

传统汽车方面，现在已经很差，没有给更差的预期。

### 3.7、集团旗下冶炼厂出口精铜

集团旗下冶炼厂在出口精铜，其它像云铜，金川，紫金，金隆，富春江等也在出口，如果持续这种内外价差，三月精铜出口量可能比较大。

现在卖现货比卖到保税区差 1400 元/吨左右。

### 3.8 宏观判断

铜受宏观影响较大，去年贸易战，美国加息，中国去杠杆等因素对铜价的压制很明显，去年6月开始铜价跌的过快，铜的基本面其实一直在去库存，去年实际上铜是短缺的。

这个时点，贸易战有缓和，美国加息的节奏也放缓，国内也在宽松，从宏观情绪上有好转，这也是近期铜价上涨的部分原因。

**2019年给的供需平衡是短缺29万吨，铜价有可能上到6800-7000美元/吨**

## 2. 第二站，华东某大型冶炼企业旗下铜板带厂、铜材厂

接待人：销售负责人

### 1、公司简介

铜板带厂、铜材厂是华东某大型冶炼集团旗下公司，精铜原料全部来源于集团内冶炼厂，生产的产品品质相对较高。

铜板带厂产能5万吨，主要生产高精度紫铜板带、黄铜板带、无氧铜板带铜线厂。

铜材厂产能5-6万吨，主产漆包线，铝线，磷铜球。

### 2、节后实际订单情况

#### 2.1 铜板带厂

**目前订单饱满，满负荷生产，员工全部就位。预计2019年有10%左右的销量增长。10%左右增长一部分是靠产品品质开拓存量客户，一部分是新市场的增量客户。整体2019春节后，订单情况不差。**

目前原料库存极低，满足正常经营生产，产成品库存也很少。

加工费基本持平，没什么变化

下游客户相对优质，账期也比较低。

公司产品下游：

电力电气变压器，客户都是相对高端客户，ABB，施耐德等，账期只有几天，相对较短。

新能源领域的电池控制器，客户主要是中间零部件供应企业

铜合金主要有铜锌合金，铜镍合金，主要应用于高端纽扣，USB 接口等方面

铜合金装饰板带，主要用于屋顶，门窗等，目前占公司产量的 10%左右，但增长速度可观，现在每年大约有 15-20%增速。

出口大约占 25%，目的地主要是日本，美洲等国家，贸易战对公司产品出口影响不大，未来仍会看好这一块的增长潜力。

## 2.2 铜材厂

**春节后人员全部到位，漆包线产线全部开启，满负荷生产，订单现在很旺，比去年大概增长 10%。节后第一周，因为刚过完年，订单不是太好，是正常现象，下游启动也需要调整时间。**

公司漆包线产品下游：

压缩机占 15-20%，主要是空调压缩机，冰箱压缩机，国内龙头压缩机制造企业基本全是我们客户

家用电器占 15%，美的，格力等都是公司客户。

电动车占 25%，公司产品在这一块占绝对优势，去年生产 9000 吨左右，从下游客户的反馈看，几年仍有 10-30%增长，主要是公司产品质量高，客户信得过。

工业电机占 20-25%，公司下游客户主要以大型电机厂为主，像卧龙电气，皖南电机等

新能源汽车占 8-10%，是公司未来重点发展方向，预计未来占比会上升至 15-20%，公司的变频漆包线，附加值较高，加工费达到 1.2 万元，比普通漆包线贵一倍。

漆包线季节性明显，一般 4/5 份是高峰，过完年到 5 月份都比较旺，订单

很多，一般都会满负荷生产，7/8月相对淡一些，9月到年底又会进入旺季。

中美贸易战这一块去年对家用电器这块有影响，但被新能源、工业电机这块的增长抵消，所以基本对公司影响不大。

目前铝线也是公司发展的方向之一，为降低冰箱压缩机成本，冰箱用压缩机铝线发展快速，去年公司生产400吨铝线，今年预计生产1500吨。铝线原料主要从本地铝材厂购买铝杆。铝材生产线主要是在原有铜线产线上改造一下即可。

磷铜球下游客户主要是生产的电路板的，公司产品质量较高，加工费目前在3000元左右

公司2019年产销预期（万吨）如下：

产品	2017	2018	2019E	备注
漆包线	2.4	2.5	2.7	只是当地产线产量预期，公司在外地产线2018年产量1.3万吨
磷铜球	-	1.7	2	

### 3. 第三站，江苏常州某铜杆企业

接待人：公司总经理

#### 1、公司简介

公司主要生产无氧铜杆，上引炉技术，年产量8万吨左右。

#### 2、订单同比去年好很多

公司目前11台炉子，春节开三台炉子，也是有订单对应的。其它炉子的在保温，初六已经逐步升温开启，现在10台炉子全部开起来，下周第11台炉子开启，全年产量8万吨。目前订单很旺，下周能做到210吨每天。周边下游绝大部分企业都正常开工，基本初八开始。

下游客户基本都正常生产，现在一直被下游客户追着订单，很多客户都是框架协议客户，订单很旺，现在是谁先到账，给谁发货，比去年同期好很

**多。特别忙的时候从中天科技也调过一点货，不赚钱也要赚一个口碑，赚一个合同履约的信用。**

2018 年比 2017 年高 40%，2019 预计产量增长 30% 以上，公司产品质量比较高，挤压部分小厂订单，也有部分是新的市场开拓。

年份	2018	2019E
产量同比	40%	30% 以上

加工费很透明，700 块左右，同行也会来调货，但加工费相对贵些，主要是防止对原客户的冲击

下游完全没账期，现款发货，资金周转率高，虽然附加值比较低，但总的资金回报还比较好。

### 3、原料库存低，资金周转很快

公司原材料全部是纯铜板，主要是智利，日本，韩国的好铜。国内用的比较少，有五个指定品牌，江铜贵溪的会用一些。全部从上海运过来。

原料库存一般备货 2 天，周五备 4 天，下游没账期。周五出货量也是最大的，下游客户也要备货。

下面员工平均工资 5000 元以上，平均年龄 50 岁，12 个小时工作时间，两班倒，工人基本都是周边地区的人，外地很少。

### 3、下游客户龙头企业居多，比较稳定

下游主要是电磁线，变压器，母线排，光伏直流线，特种电缆。电磁线与变压器占大头，大约占 60%。电缆客户比较少，他们低氧铜杆用的比较多，加工费低一些。

下游客户很多是龙头企业，我们产品质量比较高，客户粘性比较好。

虽然订单这么好，加工费一直没调，调一点的话，部分下游客户也会接受，但公司经营理念是好的产品、服务、价格，所以觉得调一点加工费没必要。

## 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。