

江苏锡下游企业消费调研

要点:

光大期货研究所

光期有色团队

有色总监：展大鹏

从业资格：F3013795

投资咨询：Z0013582

有色分析师：王珩

从业资格：F3080733

有色分析师：朱希

从业资格：F03109968

撰稿人：刘轶男

从业资格：F3030849

投资咨询：Z0016041

撰写日期：2024-3-29

期市有风险

入市需谨慎

- 从下游调研的情况来看，国内需求实际复苏的速度较慢，主要拖累项仍然是电子焊料需求。除了订单疲软外，锡价持续走高一定程度也抑制了下游采购的量。但是因为锡化工、镀锡板的消费走强、光伏和铅蓄消费的走平，总体消费走弱幅度不大。但是，从目前的数据来看，1季度，国内社会库存累库量近6,500吨，而国内进口除1月有去年底剩余的印尼进口到港外，2-3月进口窗口都处关闭，累库幅度过大，导致国内表消累计同比-10%左右，降幅之大，远超市场感知。究其原因，或主要归咎于冶炼厂隐性库存逐步在22万/吨以上交仓所致。
- 展望后市，供应端，国内40%矿加工费下调至13,500元/金属吨，进一步压缩冶炼利润。目前佺邦矿山重启仍无明确消息，即使4月矿山重开，成品精矿供应时间将后移至6月，冶炼开工有进一步调低的可能。海外，印尼RKAB完成批复4.4万吨，3月出口量在3,700吨附近，同比仍处低位，难以向国内出口。供应端有减少预期，而冶炼厂隐性库已基本清完，下游在近3个月的盘面持续上涨下库存已持续去化，后续将维持刚性补库。全球半导体销售同比回升趋势不改，行业主动补库仍可期待。预期2季度，国内社会库存将转为去库，LME库存在印尼出口仍受限下亦维持当前去库节奏。内外库存同时走低，维持对锡价中长期看涨。

光期有色：江苏锡下游企业消费调研

一、调研背景

去年 11 月开始，国内锡锭社会库存持续攀升，同比累库至历史最高水平，但国内价格走势却走出上涨趋势，沪锡主力年初至今上涨 7.61%。

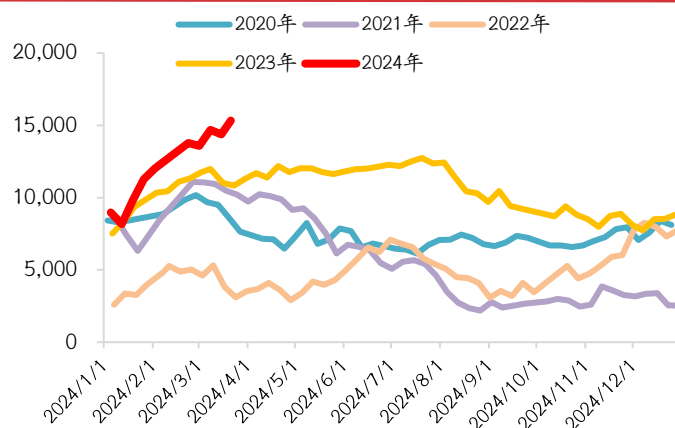
图表：沪锡主力近 3 个月走势图（元/吨）



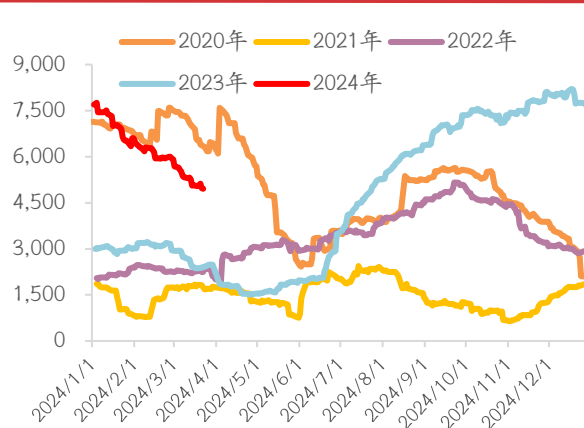
数据来源：Wind 光大期货研究所

虽然原因可以用印尼一季度RKAB审批延迟导致的海外供应紧张来解释部分上涨,但是LME的去库却在印尼出口停滞下差强人意。并且，国内市场贸易商从年后开始反馈的现货成交萎靡也值得注意。印尼3月出口已开始逐步恢复，若后续出口恢复正常，国内消费维持弱势，价格势必难以维持向上势头。锡价涨至225,000元/吨的强压力位，为对国内实际消费有更深入地了解，我司于3月对江苏地区部分大型锡下游企业进行拜访调研，调研内容供各位投资者参考。

图表：国内锡锭社会库存（吨）



图表：LME 库存（吨）



数据来源：Wind 光大期货研究所

二、调研情况

1、锡化工企业 A

- i. 生产情况：公司主要产品包括环保型 PVC 热稳定剂、农药原药及精细化工中间体。
- ii. 原材料采购：无零散单外采，全部长单签订。
- iii. 库存：无锡锭库存。
- iv. 订单：目前环保型 PVC 热稳定剂订单需求仍高，按周度销量看，春节后 4 周订单都回到了高位并维持。海外订单今年除了东南亚以外，其余地区订单需求都转好。春节后开工基本满产，4 月份开工率维持满产至略有超产。价格涨幅过高的时候，下游畏高情绪影响下单情况，但是价格跌至 215,000-220,000 元/吨附近，下游买单回补量大幅提升。

2、铅蓄电池生产企业 B

- i. 生产情况：公司主要产品为电动自行车用的铅酸蓄电池和储能用的铅炭电池，产能 350 万 kvah/月，市占率在 35% 左右。
- ii. 原材料采购：按需采购，锡锭采购量 150-200 吨/月，其中长单 50 吨/月，大部分采购仍以市场零散单采购为主。对锡锭的品质要求不高，可以接小牌和进口锡，采购以价格优先。
- iii. 库存：基本没有锡锭库存，以销定采。
- iv. 订单：1 月份因为春节备货需求开工率在 85-90%，节后复工，3 月份开工率在 80% 附近，4 月份准备下调至 70% 左右，主要因为电池进入季节性消费淡季，产成品库存压力较大。

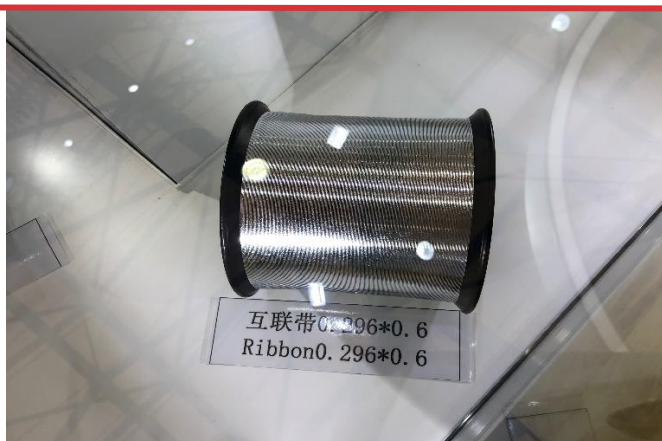
3、锡焊料企业 C

- i. 生产情况：公司主要产品为 60/40 焊锡条，主要供给光伏企业，产能折锡量 300 吨/月。安徽新建了一个厂房，计划产能也在 300 吨/月，已经开厂。目前加工费在 2,500 元/吨，利润较低。
- ii. 原材料采购：按需采购，盘面后点价接货，价格优先，对锡锭品质要求不高。
- iii. 库存：基本没有锡锭库存，也无成品库存。
- iv. 订单：昆山厂 1 月份开工 85%，2 月份 58%，3 月份 92%，4 月份预计环比持平，除春节外基本都是接近满产。安徽厂已经开始生产了，4 月份开工可以到 50%-60% 附近。组件厂下订单只会提前 1 个月左右，目前订单情况比去年好，觉得今年的光伏会比去年好。

4、锡焊料企业 D

- i. 生产情况：公司主要产品为锡条、锡丝、锡膏等锡材，产能折锡量 1,000 吨/月。
- ii. 原材料采购：无长单，按需采购。
- iii. 库存：低价会备一些库，目前没有库存。
- iv. 订单：光伏企业下单即提货，客户对价格比较敏感。电子厂订单随用随补，对价格不敏感。客户现在的价格还是畏高，不怎么下订单。1 月份开工率基本满产，3 月份开工率降低至 80% 附近，同比开工率有比较明显的降低。年前预估 3 月底的销售会有较大的增量，但是目前看还没有增幅。

图表：互联带



图表：汇流带



数据来源：光大期货研究所

5、锡焊料企业 E

- i. 生产情况：公司主要生产光伏焊带，产能折锡量 450 吨/月。
- ii. 原材料采购：无长单，按需采购。铜占原材料成本更高，对铜价更加敏感。
- iii. 库存：低价会备一些库，目前没有库存。
- iv. 订单：3 月份开工率在 70% 附近，4 月份目前的接单情况还不错，预估开工能够提高到 100%。

6、锡焊料企业 F

- i. 生产情况：公司主要生产锡条、锡线和助焊剂，主要销售给电子焊料企业，产能折锡量 100 吨/月。
- ii. 原材料采购：无长单，按需采购。

- iii. 库存：低价会备一些库，目前没有库存。
- iv. 订单：电子焊料的订单去年开始同比就开始下滑，今年1季度电子焊料订单同比也不好。现在电子焊料竞争太大，加工费不赚钱，账期长。之前国内的客户部分搬去了越南建厂，但是海外没有配套生产焊料的企业，公司准备开始做出口业务向海外客户供货。

7、锡材企业 G

- i. 生产情况：公司主要产品为锡粒，阳极棒，锡棒，锡丝，产能折锡量 1,000 吨/月。
- ii. 原材料采购：全部长单采购。
- iii. 库存：保持 1 个月锡锭原料库存。
- iv. 订单：公司现在生产以锡粒子和阳极棒为主，订单以向钢厂供应为主，现在阳极棒的订单减少比较多，因为工艺简单大部分下游现在选择自己采购锡锭生产。去年月均开工率在 30%-40%，今年订单比去年好，订单增幅在 25%-30%。

图表：锡带



图表：焊锡条



数据来源：光大期货研究所

8、锡上海贸易企业 H

- i. 贸易量：500-600 吨/月，其中对外采购 60-70%，冶炼厂自产 30-40%。无长单采购，也无长单销售，基本以盘面挂单成交为主，下游主要面向华东地区。
- ii. 库存：锡锭 400 吨左右，基本全部保值，无敞口。
- iii. 成交情况：春节后现货成交就不好，月度成交量同、环比都有减少。主要因为年前进口锡量还比较大的时候，多数下游在低位都补了一定的库存，春节以后客户终端的订单恢复不好，盘面又持续上涨，抑制了需求。价格下跌至 222,000 元/吨时现货成交开始变好，下游仍有一定的补库意愿。

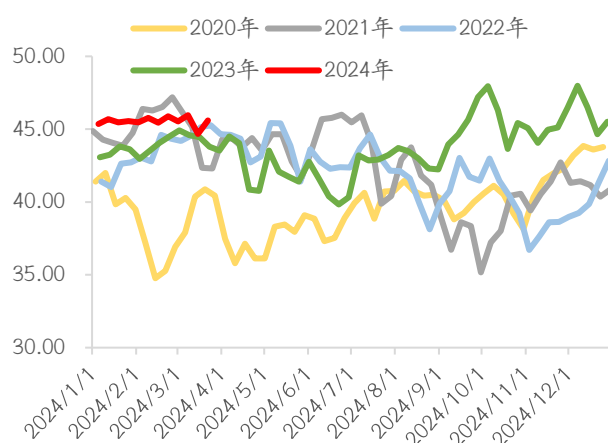
三、调研汇总及结论

1、锡化工：

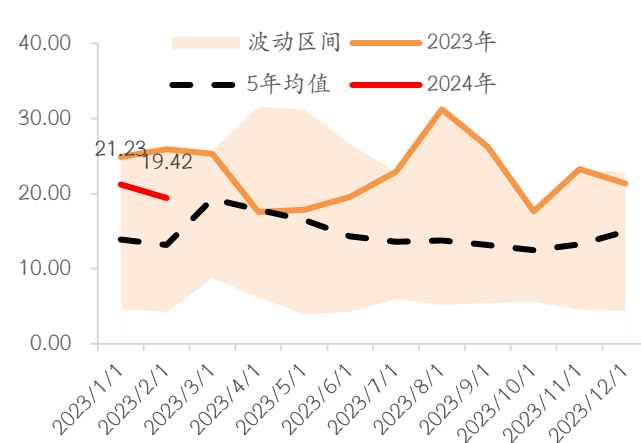
化工订单明显同比好于去年，内贸订单有时候会因为价格节后持续走高，有所减少，但是盘面一旦回落，前期订单就会回补。外贸订单环比略有增长，海外消费自去年下半年开始就好于国内。

从数据来看，节后国内 PVC 开工率便维持同比高位，春节几乎都没有产生季节性影响，1-2 月 PVC 产量累计同比+6.00%。但是出口同比弱于去年，1-2 月累计出口-20.02%，或因海外 PVC 生产有所恢复有关。

图表：PVC 产量（万吨）



图表：PVC 出口量（万吨）



数据来源：Mysteel Wind 光大期货研究所

2、光伏焊料：

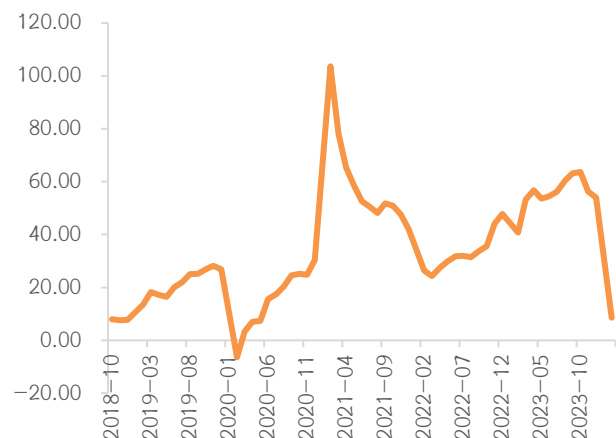
不同焊料企业对市场的感知不同，差异化较大。只有光伏行业为下游的企业目前订单不错并且对后市也比较乐观，目前 4 月份的接单量持平或者环比有增加。生产多种焊料产品为下游的企业认为今年光伏订单同比差于去年，且对今年的需求量预期不高，主要因为往年春节期间光伏企业订单爆满基本不放假维持高开工运行，但今年春节却放了长假，显示当前光伏订单低迷。

从国内组件的产量和出口数据来看，1-2 月国内组件产量 69.93GW，累计同比+11.05%；出口 1,289 百万个，累计同比+32.88%。

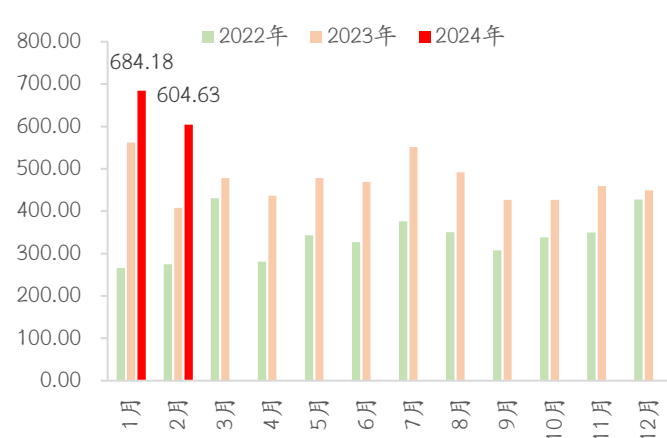
从数据的角度来看 1-2 月国内的组件生产和出口量仍处在正增长区间，但是增幅大幅放缓。并且国内光伏产能已进入过剩阶段，光伏焊条生产企业由于没有太高的技术门槛，竞争已逼入白热化阶段，加工利润压缩。在需求扩张期结束、利润大幅压薄的情况下，多厂家竞争下，企业凉

热感受不均。

图表：光伏电池:产量:累计同比 (%)



图表：光伏组件:出口数量:当月值 (百万个)



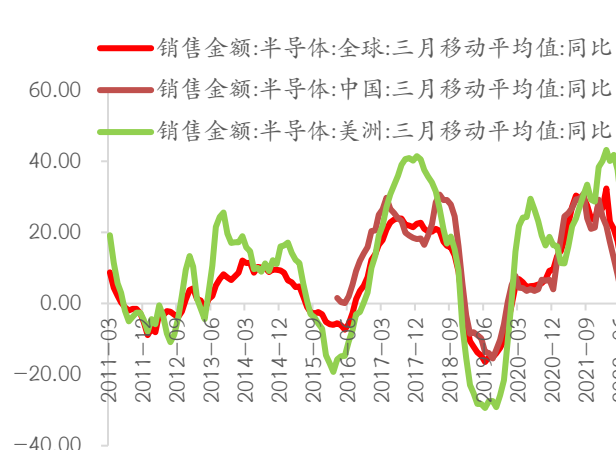
数据来源：Wind 光大期货研究所

3、电子焊料：

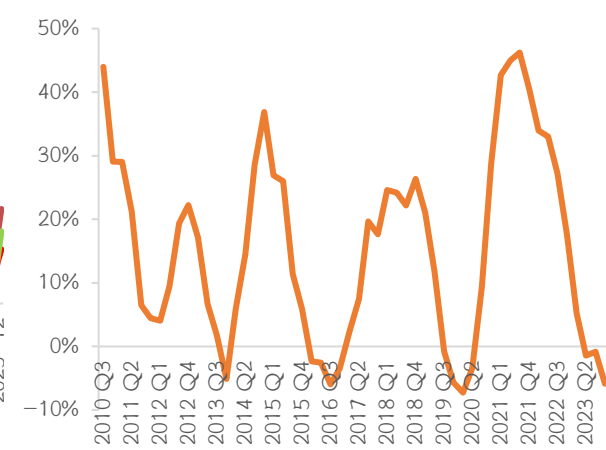
几家生产企业均表示电子焊料消费同比还在继续走差，还没有明显感受到终端订单回暖的迹象。并且已经和光伏焊条一样，电子焊料也进入了白热化竞争，没有前几年产业扩张期带来的红利，加工利润也在缩减。

市场感知基本与数据一致，虽然半导体销售同比回升，但是半导体企业仍处在去库存阶段，尚未进入主动补库。

图表：半导体销售:同比 (%)



图表：半导体企业库存：同比 (%)



数据来源：Wind Bloomberg 光大期货研究所

4、其它：

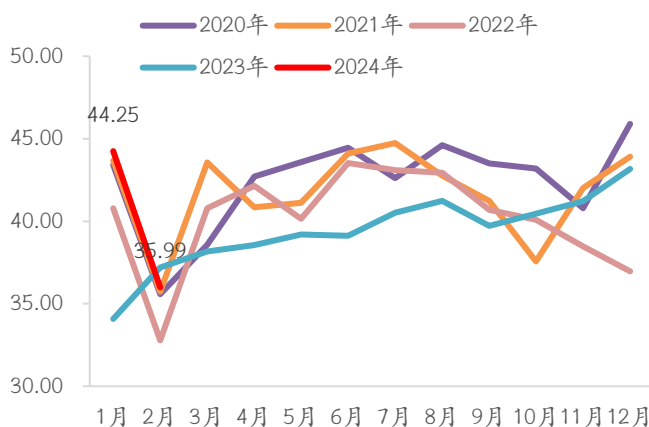
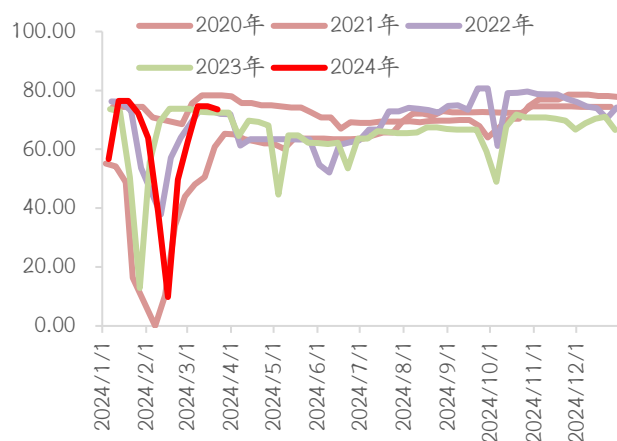
铅蓄电池开工率基本同比持平，4月虽然部分厂商有减产预期，但是另一龙头大厂开工基本

持平下，开工率下调空间不大。

钢厂前两个月镀锡板产量 80.24 万吨，累计同比+12.59%。目前锡锭长单采购量有所增加，且节后新增 2 条产线投产，预计上半年镀锡板产量将同比维持高位。

图表：铅蓄电池周度开工率（%）

图表：国内钢厂镀锡板产量（万吨）



数据来源：SMM Mysteel 光大期货研究所

5、结论：

从下游调研的情况来看，国内需求实际复苏的速度较慢，主要拖累项仍然是电子焊料需求。除了订单疲软外，锡价持续走高一定程度也抑制了下游采购的量。但是因为锡化工、镀锡板的消费走强、光伏和铅蓄消费的走平，总体消费走弱幅度不大。但是，从目前的数据来看，1 季度，国内社会库存累库量近 6,500 吨，而国内进口除 1 月有去年底剩余的印尼进口到港外，2-3 月进口窗口都处关闭，累库幅度过大，导致国内表消累计同比-10%左右，降幅之大，远超市场感知。究其原因，或主要归咎于冶炼厂隐性库存逐步在 22 万/吨以上交仓所致。

展望后市，供应端，国内 40%矿加工费下调至 13,500 元/金属吨，进一步压缩冶炼利润。目前低邦矿山重启仍无明确消息，即使 4 月矿山重开，成品精矿供应时间将后移至 6 月，冶炼开工有进一步调低的可能。海外，印尼 RKAB 完成批复 4.4 万吨，3 月出口量在 3,700 吨附近，同比仍处低位，难以向国内出口。供应端有减少预期，而冶炼厂隐性库已基本清完，下游在近 3 个月的盘面持续上涨下库存已持续去化，后续将维持刚性补库。全球半导体销售同比回升趋势不改，行业主动补库仍可期待。预期 2 季度，国内社会库存将转为去库，LME 库存在印尼出口仍受限下亦维持当前去库节奏。内外库存同时走低，维持对锡价中长期看涨。

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、可靠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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127