

调研报告—锌

镀锌：长坡厚雪，低谷寻路

走势评级：

锌：震荡

报告日期：

2024 年 11 月 25 日

★调研结论

1) 年内需求仍有托底预期，明年订单或稳中向好。银十后订单增量明显，主要来自铁塔侧的新增项目，以及护栏、灯杆等交运侧项目的补充。年内而言，调研企业并未对明年的电力订单表现出过多担忧，相比于订单数量，厂商更关注行业利润受挤压的问题。交运订单的抢出口现象正在发生，或能一定程度上对冲后续季节性走弱。明年而言，各企业对明年的订单预期中性偏乐观，主要是由于：①今年特高压的实际批复量不大，明年已有多条线路计划；②国家用电预期增长；③电力逆周期调节作用，十四五规划最后一年的冲量预期；④光伏和铁塔行业的稳定增量。

2) 铁塔行业产能过剩的隐忧已现。铁塔厂商往往是有项目而无利润的状态，甚至部分地区的 TC 出现倒挂。内卷格局下，质量把控已然成为行业性难题，部分企业在生产过程中难以同时满足利润要求和出产率问题。由于没有企业愿意放弃利润经营，设备超产或随之发生，长此以往质量问题将逐渐浮出水面。

3) 内卷竞争叠加价格传导失灵，镀锌厂的出路在何方？成本角度，国内区域性竞争格局激烈，TC 一压再压。原料角度，多数企业维持极低原料库存，企业现金流紧张。利润角度，成本压制和下游价格传导失灵下，企业利润被大幅挤压。结合两次调研，锌厂的未来发展总体或有三个大方向：①丰富产品结构。②定制化服务。③冲量以实现规模效应。

★投资建议

就锌价而言，中期需求走弱和挤仓风险逐渐淡化对锌价的支撑将有所减弱，但年底供应扰动风险仍存，沪锌更可能在中期维度实现宽幅震荡走势，与之相伴的或是价格中枢的下移。策略方面，中期维度来看，12 月合约交割前以区间操作为主，做好仓位管理，12 月交割后在需求走弱下可适当关注逢高做空机会；套利方面，月差结构和内外建议观望为主。

★风险提示

调研样本代表性有限，不足以全面反映市场情况。

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

孙伟东 首席分析师（有色金属）

从业资格号：F3035243

投资咨询号：Z0024605

Tel: 63325888-3904

Email: weidong.sun@orientfutures.com

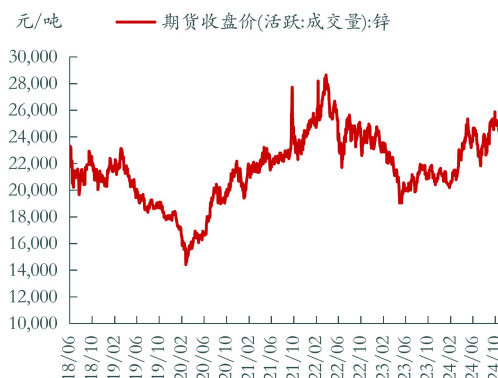
联系人：

魏林峻 有色金属分析师

从业资格号：F03111542

Email: linjun.wei@orientfutures.com

上期所锌主力合约走势



相关报告

《南美矿石供给季节性因素分析》	2024/03/25
《矿冶扰动持续，需求回升可期》	2024/03/29
《欲速则不达，锌价何时能到头？》	2024/04/12
《供需边际走强，锌价易涨难跌》	2024/04/29
《超预期复产落地，静候需求端转好》	2024/05/07
《矿紧预期落地，减产空间无多》	2024/05/23
《镀锌需求疲软，转好预期尚存》	2024/06/11
《“锌”到水穷处，坐看云起时》	2024/06/28
《冶炼减产下修，等待回调布局》	2024/07/08
《锌：跌势汹汹，如何应对？》	2024/09/05

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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。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，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、调研对象：山东省的镀锌加工企业和铁塔供应商

11月以来，锌下游尤其是镀锌侧出现淡季不淡的现象，截至11月25日，镀锌开工率连续四周上升，目前已经来到下半年的高点。为何在传统淡季下，镀锌环节订单依旧能够保持一定程度的强劲？今年电力侧镀锌表现相对亮眼，明年是否还能维持订单总量？镀锌行业持续内卷且利润低迷，产业链结构以及企业的生存模式又发生了怎样的变化？怀着这些疑问，我们上周造访了山东省的镀锌加工企业和铁塔供应商，实地考察镀锌终端需求情况。

镀锌在我国锌锭初端下游中占比约为70%，是锌锭初端下游最大的组成部分。此次实地走访的企业年镀锌产品产量在5~70万吨不等，涵盖小中大各种规模的生产企业，能够较为全面地反映镀锌产业链运行情况；本次调研样本主要为热镀锌加工企业和铁塔供应商，且地处竞争激烈的山东地带，对镀锌产业链有一定代表性；企业产品一方面销往山东周边辐射地区，另一方面借助青岛周边港口通道，出口至欧美、日韩、中东和南美地区，能较为全面地反映镀锌侧下游需求。本次我们共调研了7家山东当地的镀锌企业，以下是梳理后的问题答复情况。

图表1：各镀锌企业对于重点问题的针对性答复

企业	开工情况	订单预期	原料采购	成本利润	现金流	原料库存	套期保值
企业 A	年均开工率 80%	12月订单会更好,明年订单同比或增超 20%	按月均价稳定供应,无散单	铁塔镀锌 TC 在 1200 元/吨左右	良好	原料库存 1 天左右	未参与套保
企业 B	年均开工率 >90%	明年订单持平	90%长单, 10% 点价	异形件 TC 远大于铁塔 TC	紧张	一周左右	未参与套保
企业 C	基本满产	明年订单持稳	83%长单, 17% 点价	纯利较低	紧张	基本无原料库存	公司规定不允许套保
企业 D	基本满产	说不准,十四五规划最后一年有冲量预期	按需采购为主,适当低价补库	管塔 TC 在 1050 元/吨左右	紧张	一周左右	未参与套保
企业 E	年均开工率 80%	明年订单量或能维持	由地方代理商稳定供应	镀锌 TC 在 1800~1900 元/吨	紧张	1~2 周	不赌行情, 不参与套保
企业 F	年均开工率 80%	明年订单有望同比增加	刚需采购,即采即用	五金件 TC 在 2400~5000 元/吨, 3 倍于普通件	/	刚需原料库存	未参与套保
企业 G	年均开工率 80%	明年订单预期同比增加	随用随采	毛利亏,纯利因副产品而盈利	/	刚需原料库存	未参与套保

资料来源：各公司代表，东证衍生品研究院

2、调研结论

2.1 年内需求仍有托底预期，明年订单或稳中向好

上半年我们走访了安徽省的镀锌企业，当时企业普遍反映上半年订单表现不佳，但厂家同时也提出，对下半年的订单有好转预期，10~11月的订单增量兑现部分企业的此前预期。根据样本企业反馈，今年铁塔订单表现一直较为强劲，多数铁塔供应商基本能够实现接近满产的运行状态。季节性来看，今年上半年铁塔订单相对较好，5~6月整个行业订单都有一定减量，而在7~8月季节性招标后，行业开工有所上升。受国网第五次招标订单增量影响，近期开工表现再次走强，而这基本符合我们在基建周报中持续跟踪的电力实物工作量的季节性变化。根据企业描述，今年银十后的订单增量更加明显，一方面是来自铁塔侧的新增项目，另一方面是来自护栏、灯杆等交运侧项目的补充。

• 年内订单预期：

①电力订单：调研企业并未对年内和明年的电力订单表现出过多担忧。在调研过程中，相比于订单数量，厂商更关注行业利润受挤压的问题，我们推测电力订单已然带来不错的需求托底，但在激烈的行业竞争格局下，难以为厂商提供多少利润。调研样本中，有企业表示12月电力项目有望能够提供环比增量，主要原因是前期中标项目多会在12月进行开工，未满产厂商仍有提产空间。

②交运订单：抢出口现象正在发生，或能一定程度上对冲季节性走弱。部分做出口的企业表示，目前抢出口正有序开展，客户要货提前现象明显；但也有企业表示，目前交运订单正处于待完工项目冲刺阶段，季节性走弱趋势或在12月上旬之后慢慢显现，但同时也补充道，厂商最终依然能够找到一些项目维持基本产量。

• 明年订单预期：

调研的7家企业中，3家企业认为明年的订单总量将同比增加，3家企业认为明年订单或持稳运行，另有1家不确定，但主观感觉会增加，没有企业认为明年订单会同比减少。对于海外订单，出口厂商基本都认为订单将有明显减量，主要是担心关税问题和地缘冲突影响。从表态来看，各企业对明年的订单预期中性偏乐观，这种预期的原因在于：

①今年特高压的实际批复量不大，明年已有多条特高压线路计划；②国家用电预期增长；③电力逆周期调节作用，十四五规划最后一年或有冲量预期；④光伏和铁塔行业的新增项目高峰期或已过，但年同比依然存在稳定增量。

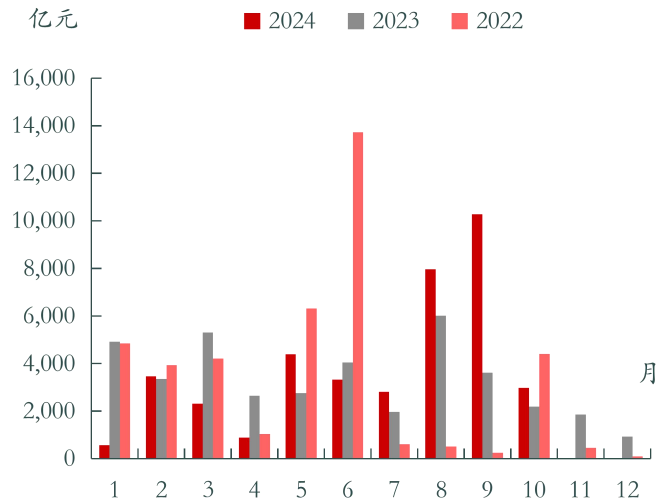
节奏上，往年年底订单会移放至第二年过年后进行制造，且冬季天气转冷后，部分订单或有南移可能。1~2月订单或有季节性走弱，但春节后，即3~4月镀锌侧开工或将面临小高峰，叠加增量财政政策的预期托底，年后需求侧或有一定程度的好转。

图表 2：三大广义基建投资累计同比增速



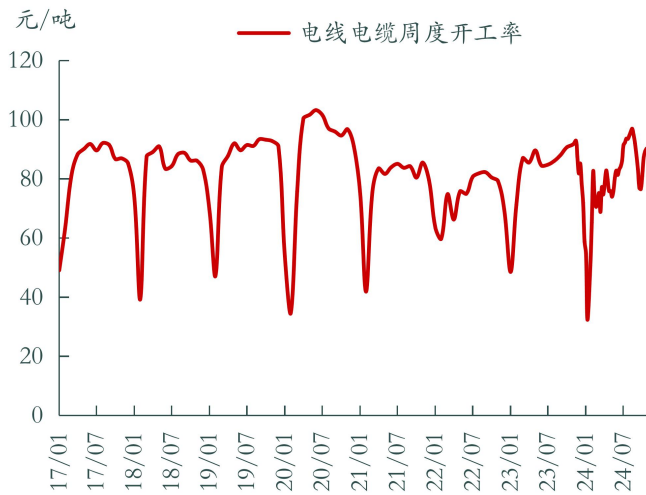
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 3：近三年专项债当月发行进度



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 4：电力电缆周度开工率



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

图表 5：铜制杆周度开工率



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

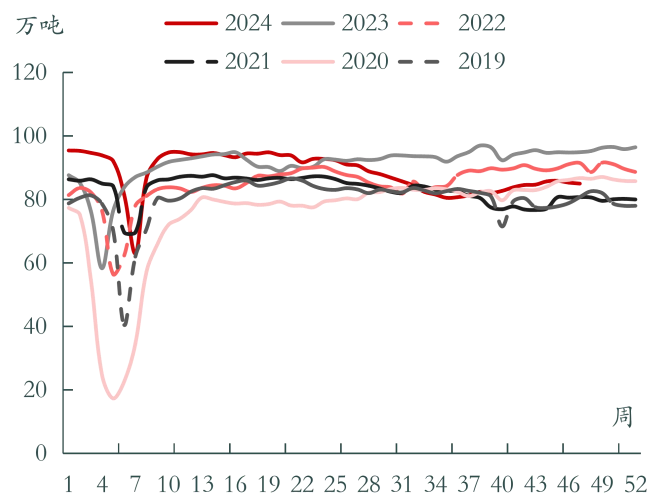
2.2 铁塔行业产能过剩的隐忧已现

调研过程中，我们深刻体会到下游行业目前的经营困难。一方面，铁塔行业发展较快，行业产能已然过剩，虽然订单总量较多，但竞争格局愈演愈烈，厂商往往是有项目而无

利润的状态，甚至部分地区 TC 出现倒挂，不少企业依托于小型件、异形件、合金件等的产出来弥补经营亏损。

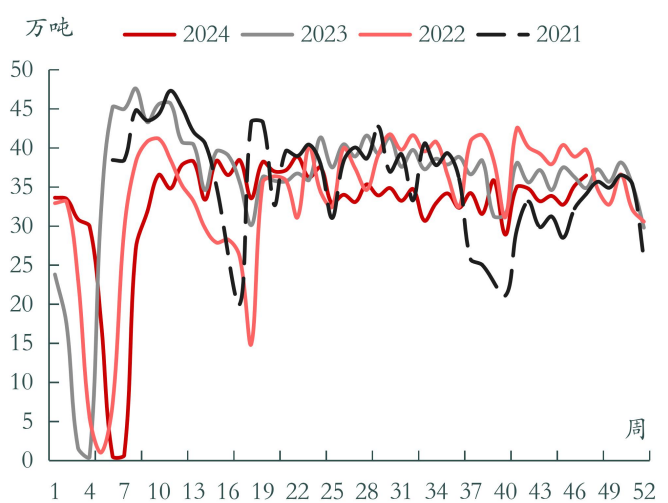
另一方面，内卷格局下，质量把控已然成为行业性难题，部分企业在生产过程中难以同时满足利润要求和出产率问题。详细来说，铁塔行业具有明显的规模效应，大厂商具有较强的议价能力，小厂若想跻身竞争，必须牺牲价格或产量其中一者。显然，没有企业愿意放弃利润经营，随之带来的结果即是设备超产，抑或是锅炉超过原定容积率。虽然短期超产的影响可能并不明显，但长此以往质量问题终将逐渐浮出水面。

图表 6：钢联镀锌板卷产量



资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 7：SMM 镀锌棒、管、结构件产量



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

图表 8：镀锌管成品



资料来源：东证衍生品研究院

图表 9：异形镀锌件成品



资料来源：东证衍生品研究院

2.3 内卷竞争叠加价格传导失灵，镀锌厂的出路在何方？

镀锌占到锌初端需求的约7成，是锌下游的最大需求来源。近年来镀锌行业产能面临过剩难题，映射为加工费的持续走低，上半年我们赴往安徽地区调研时，许多小厂反馈难以保本经营，当时安徽地区的镀锌加工费已从1700元/吨下降至1200元/吨，根据本次调研情况，山东地区也面临着相似的情况。

成本角度，基于运费考虑，山东地区镀锌厂的订单主要来自周边方圆200~300km内地区，这导致区域性竞争格局激烈，TC一压再压。原料角度，多数企业维持极低的原料库存，企业现金流较为紧张，多采用即采即用的刚需采购模式。而从招标角度来看，选择竞标单位一般会先剔除最高竞标价和最低竞标价，这提高了企业竞标的难度。人工成本方面，多数企业采用两班倒的模式，普通工人的薪资往往在10000元/吨左右，一线工人的薪资往往在15000元/吨以上。但即便如此，高强度的工作和对身体健康的担忧仍使得一些务工者望而却步；然调研企业也反映，下半年招工难的难题有所改善。

利润角度，多数企业面临利润被大幅挤压，甚至难以盈利的情况。根本上，一方面是成本的压制，另一方面是需求疲软下，下游价格传导失灵带来的结果。今年锌产业链，乃至其他资源品产业链的利润结构显得较为扭曲，大部分利润集中于矿端，而从冶炼、贸易商到下游厂商再到终端出货，利润的分配显得更加拮据。就镀锌环节来说，我们今年两次调研的直观反映是，不少企业并不了解沪锌的价格涨跌原因，同时由于企业规定和风险偏好等因素，并不愿意、也不试图参与套保，反而化身为价格接受者，从而难以和冶炼厂一样采用套保手段对冲经营亏损。

图表 10：镀锌灯杆成品



资料来源：东证衍生品研究院

图表 11：正在加工的锚链



资料来源：东证衍生品研究院

虽然镀锌产业链目前面临诸多困境，但我们还是建议产业客户以长远的眼光看待行业发展格局变化。结合调研厂商经验，我们梳理了在当前环境下镀锌厂发展的三个大方向，希望能为产业投资者带来一些参考。

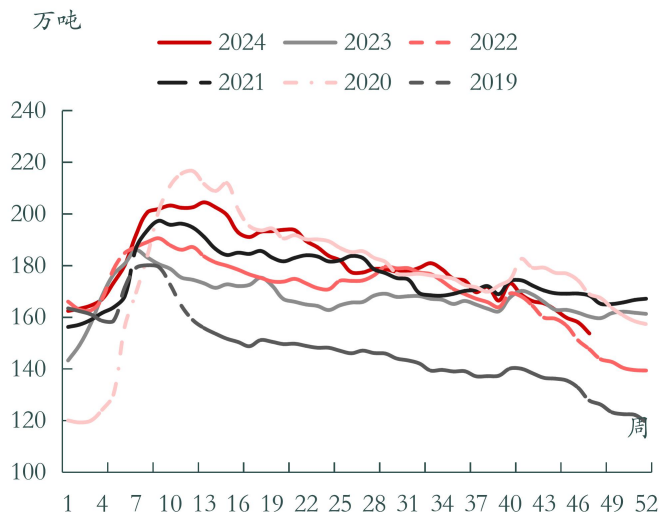
①丰富产品结构。两次调研中，我们发现开展多元化业务的厂商运营情况显著好于业务单一化企业，这种多元化可以从产品种类、业务领域、客户范围等不同角度出发。产品种类方面，转型合金化、制作异形件和小型件的利润将明显好于普通件；业务领域方面，除了镀锌业务，部分厂商开展的电镀业务表现亮眼；客户范围方面，此前转战出口的厂商今年运行情况均较为稳健，但在关税影响出口的预期下，我们认为目前转战海外需要针对性地选择客户地区，或是跟随国家战略赴往合作更为紧密的地区。

②定制化服务。部分企业开展定制化服务，例如路标定制化，在交付订单前完成喷涂工作，不仅能赚取一定的利润和运费差价，也能方便下游客户。

③冲量以实现规模效应。走量至形成规模效应，跻身中大厂行列，在竞价环节取得优势。

对比三种方式，按可实现性的推荐排序是①>②>③，丰富产品结构一方面能减少部分企业受寡头客户的影响。例如，调研中某企业产品结构中每类产品不允许超过30%，亦或者某厂商的各条产线对应不同的产业链，这样能更好地对冲某一行业竞争内卷的影响。另一方面，在地区性限制下，单一企业在部分小产品行业终脱颖而出的可能性也相对更大。

图表 12：钢联镀锌板卷社会库存



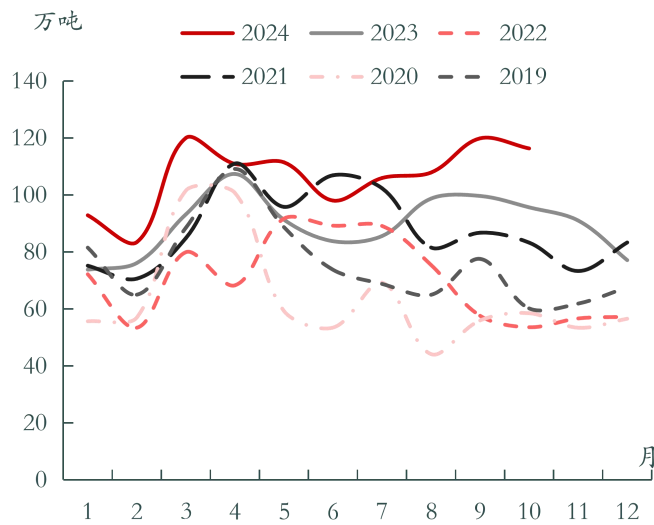
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 13：SMM 镀锌原料和成品库存



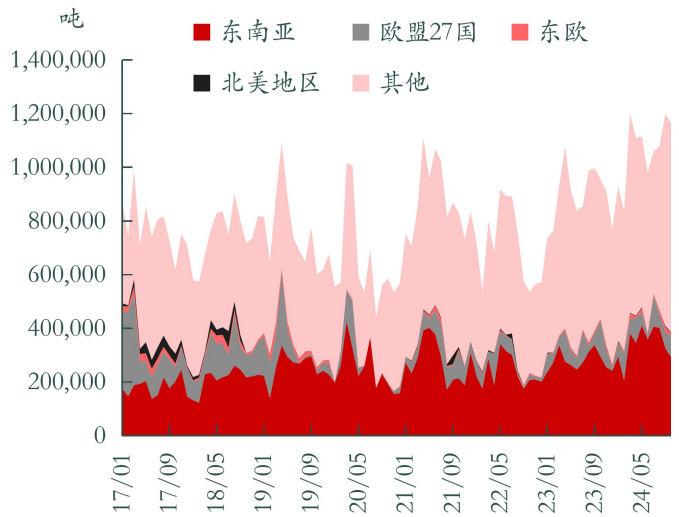
资料来源：SMM，东证衍生品研究院

图表 14: 镀锌板卷出口量



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

图表 15: 镀锌板卷出口分地区



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院

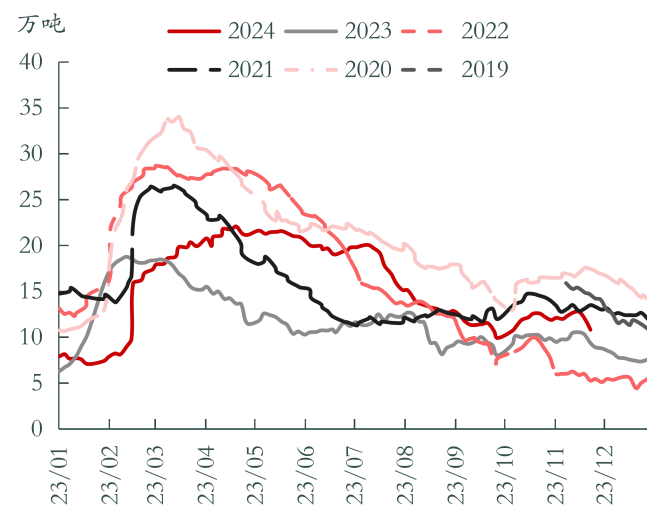
3、投资建议

短期来看，特朗普交易的第一阶段基本告一段落，宏观面的影响权重逐渐下降，沪锌的定价逐渐回归基本面。基本面上，10月锌精矿进口量环比下降18%，但短期港口锌矿维持累库；在冬季国内北方矿山季节性检修、且冶炼利润难以恢复的背景下，12月炼厂依然存在减产预期。值得一提的是，前三季度由于锌价的高波动，炼厂能够通过套保来对冲一部分现金流的损失，但四季度锌价单边行情并不明显，炼厂现金流的压力或将更大。

需求端，结合调研情况来看，近期交运和水利项目进入冲刺阶段，而电力第五次招标后订单增加，镀锌侧开工短期内前依然难以出现大幅下滑；但后续淡季到来，预计需求的托底作用或在进入12月后边际逐渐走弱。就锌价而言，中期需求走弱和挤仓风险逐渐淡化对锌价的支撑将有所减弱，但年底供应扰动风险仍存，沪锌更可能在中期维度实现宽幅震荡走势，与之相伴的或是价格中枢的下移。

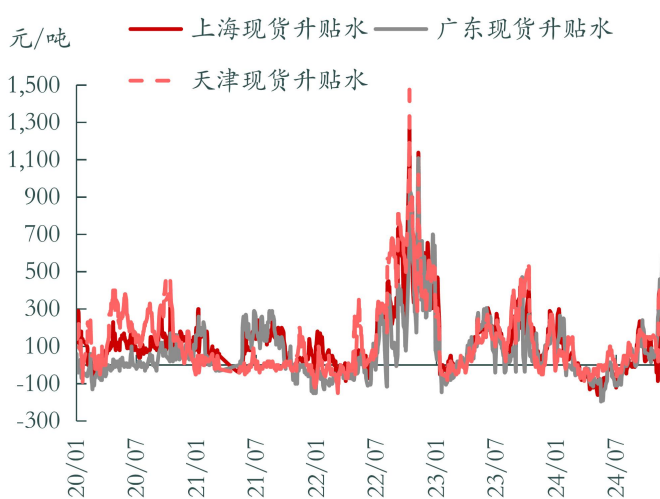
策略方面，中期维度来看，12月合约交割前以区间操作为主，做好仓位管理，交割后在需求走弱下可适当关注逢高做空机会；套利方面，月差结构建议观望为主；下游接货意愿随价格而动态变化，内外角度同样建议观望。

图表 16：国内七地锌锭社库



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

图表 17：国内三地锌锭升贴水



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

4、调研纪要

4.1、铁塔供应商 A

1) 基本情况

公司是国内领先的铁塔制造商，公司 2023 年铁塔相关业务约占应收收入的一半，主要产品包括电厂钢结构、石化钢结构、民用建筑钢结构、输电线路铁塔、广播电视塔、通信塔以及氯化钾等，年总产品产量可达 60 万吨，镀锌年产能 15 万吨。铁塔单塔整塔重量在 50~500 吨不等，铁部件由企业镀锌，螺栓外购为主。

2) 调研情况

1. 经营情况：今年铁塔生产 1 万吨/月，角钢塔约占 70%，管塔约占 30%；公司耗锌量 8000 吨/月，年耗锌量约 9.6 万吨，全部为 0#锌锭。

2. 订单情况：

①近期情况：今年开工率平均在 80%左右，虽然计划工程量多，但实际批复量少；四季度前期订单量边际减少，五次招标新增项目较多，中标项目于 12 月开始生产；

②订单预期：年内——预计 12 月订单会更好，因为后续仍有招标项目增量预期；明年——基于今年特高压条线的批复量不多、且国家用电预期增长，明年招标量有望变得更多，主观预期在同比增加 20%左右。

3. 原料采购：按月均价稳定供应，不进行散单采购。

4. 成本利润：成本项中锌价占比最大，天然气价格在每立方米 4 元出头，镀锌耗气为 15~18 立方米/吨，电价在 1 元/度以上。铁塔镀锌 TC 在 1200 元/吨左右，相比南方地区更低。

5. 资金周转：现金流周转速度较快，一般情况下压力不大，极少出现汇款难的问题，但在面临一些大合同时仍然吃力，其中原料相关款项占比约为 60-70%。

6. 库存情况：原料备货签年度合同，按月供月结，平均库存在 100~200 吨左右。

7. 套期保值：未参与套保。

8. 环保检查：厂商全封闭生产，环保措施较好，认为青岛地区受环保检查影响不大。

9. 锌渣产量：产量 120 吨/月，招标出售。

4.2、热镀锌加工企业 B

1) 基本情况

公司经营范围包括热镀锌、加工出售金属制品等，主要产品包括各种钢结构工件、电力/通讯铁塔、灯塔、标志杆、锚链、公路护栏、船舶配件、管材等。公司拥有厂 9.2 米，宽 1.6 米，深 3 米的大型锌锅，年热镀锌生产能力 5 万吨以上。

2) 调研情况

1. **经营情况：**企业经营镀锌种类齐全，成品库存包括脚手架、光伏支架、钢结构、各种管材等，调研时管类库存较多。公司新建厂房耗锌量约 1200 吨/月（老厂 400 吨/月）。

2. 订单情况：

①**近期情况：**公司开工率维持在 90%以上，出口订单为主，铁塔和钢结构订单为辅，但铁塔和钢结构订单利润显著不足；

②**出口相关：**公司主要出口至澳大利亚、欧洲和日本等地，出口产品包括船舶配件、五金、锁具等，管材主要出口至澳大利亚和欧洲；出口发往南美和中东的订单不多，四季度以来因地缘冲突预期等影响，上述地区订单有推迟现象；

③**订单预期：**公司计划打造高端化产品，明年订单预期平稳，但利润或进一步降低。

3. **原料采购：**90%以上由固定供应商稳定供应，点价根据盘面，作为价格接受者。

4. **成本利润：**钢结构异性件和杂件 TC>其他标准件>铁塔 TC，利润靠前两者支撑；镀锌耗气在 18~21 立方米/吨左右。

5. **库存情况：**原料库存在一周左右（10 吨上下），成品库存等待取货。

6. **套期保值：**未参与套保。

7. **环保检查：**企业环保措施齐全，环保无明显影响。

8. **锌渣相关：**次氧化锌利润在 800~1000 元/吨左右，回收率可达 90%，公司产锌渣在 10 几吨/月，招标出售为主。

4.3、铁塔供应商 C

1) 基本情况

公司是一家上市电力设备制造业公司，主要业务包括输电线路铁塔、紧固件、通讯塔、光伏支架等设备的研发、生产和销售，以及电力项目总承包、检验检测服务等业务，主要产品包括角钢塔、特高压、钢管塔、钢管杆、通讯塔、变电站架构、紧固件等。公司在青岛本部、广西、重庆和泰州共拥有 7 条挂镀产线，3 条甩镀产线。

2) 调研情况

1. **经营情况**：青岛公司铁塔产量约 31 万吨/年，集团国内总产量在 70 万吨/年左右。公司产品发往北美、非洲、东南亚、伊拉克等地，目前 60% 订单为用户定制化工程，二手订单会分配给周边小厂，调研时青岛本部产线均在有序运行。

2. 订单情况：

①**近期情况**：今年铁塔订单表现较好，没有淡旺季之分，1~8 月基本处于满产状态，9~10 月开工率在 90% 左右；

②**订单预期**：明年听说有 7 条特高压等待批复，明年订单预期持稳，或继续维持铁塔的 36 万吨自有订单，预计本部耗锌量达到 8000~9000 吨，集团四家企业共消耗约 2 万吨锌锭。

3. **原料采购**：长单占比 83% 左右，剩余根据上海有色网现货价点价。

4. **成本利润**：公司收入纯利低于 3%，现金流回款有一定压力；认为目前铁塔行业产能已经过剩，即使明年项目总量存在增量预期，但产业链环节利润难以得到明显改善。

5. **库存情况**：公司作为电力设备制造企业，钢材原料库存在 20 天左右，锌锭几乎无原料库存，基本即采即用。

6. **专项债相关**：今年专项债发行对项目影响不明显，感知力度弱。

7. **套期保值**：企业不允许参与套保。

8. **环保检查**：企业环保措施齐全，环保无明显影响。

9. **锌渣相关**：锌渣产量 150 吨/月，保证金限制下招标出售。

4.4、电力设备制造商 D

1) 基本情况

公司是一家电力设备制造公司，主要经营范围包括制造、销售输电线路铁塔，金属表面处理。公司镀锌车间建有酸洗池 8 个，水洗池、助镀池、镀锌锅、冷却池和钝化池各 1 个。公司镀锌车间于 2020 年建成，近年来行业面临困境，现金流紧张下暂无改造计划。

2) 调研情况

1. 订单情况：

①**近期情况**：今年订单因铁塔招标量增加而表现不错，工厂除了过年基本满产；今年脚手架订单大减，灯杆订单平均减少 30~40%。

②**订单预期**：明年预期说不准。产业链涨价未传导至下游，但同时提到考虑到明年是十四五规划最后一年，存在一定冲量预期。

2. **原料采购**：原料库存维持在一周左右，由于现金流并不充裕，采用按需采购为主，适当低价补库策略；成品库存均等待客户取货。

3. **成本利润**：管塔 TC 在 1050 元/吨左右（2020 年时为 1150 元/吨），据了解本地最低可达 980 元/吨的极低水平。管塔订单量少且支付价格较低，今年利润下滑严重，主要是当地行业竞争格局激烈所致。拥有 6 个烧炉设备，天然气耗量为 16~17 立方米/月。

4. **镀锌相关**：公司铁塔上锌量平均 17kg/吨，大管平均 25kg/吨。

5. **套期保值**：未参与套保。

6. **环保检查**：企业环保措施齐全，环保无明显影响。

7. **锌渣相关**：锌渣产量在 10+吨/月。

4.5、热镀锌加工企业 E

1) 基本情况

公司是一家行业领先的热镀锌加工企业，拥有热镀锌生产线二条，低温热镀锌生产线一条，年加工能力 60000 吨；另设高温热镀锌生产线一条，年加工能力 20000 吨。公司产品范围包括铁路公路、输变电路、风光新能源、石油管道、灯杆护栏等，产品出口至 20 多个国家。

3) 调研情况

1. **经营情况**：耗锌量稳定在 200~220 吨/月，全年开工率在 80%左右，产品中海外订单占比 70%。

2. 订单情况：

①**近期情况**：2024 年春节时达到 110%的开工率顶峰，5~6 月开工率在 70~80%上下，9 月约为 90%，目前开工率维持在 80%左右；护栏板 9 月后订单有所增加。

②**出口相关**：近期海外订单出现明显抢出口现象，客户要货提前；海外项目客户账期较短，但利润一般，客户主要来自青岛周边地区的外贸延伸；部分项目由外企直接对接，其中少量直接结汇对接；

③**订单预期**：国内方面——认为电力行业的野蛮生长期已经过去，明年订单总量或能维持，但铁塔行业产能扩张过快，行业利润或继续受到压制。海外方面——对明年的海外订单预期较弱，主要是担心关税问题和地缘冲突影响。

3. **原料采购**：主材为铁丝，从天津地区直供；锌锭由地方代理商稳定供应，原料库存维持在1~2周。
4. **成本利润**：镀锌TC在1800~1900元/吨左右，处于行业较高水平；铁塔工时较长，具有很强的规模效应，形成规模后才能盈利。
5. **资金周转**：现金流相对紧张。
6. **套期保值**：不赌行情，不参与套保。
7. **锌渣相关**：产量10+吨/天，周边大户竞价采购。

4.6、镀锌加工企业F

1) 基本情况

公司是一家集镀锌和电镀为一体的锌加工企业，从事镀锌、镀铜镍铬及热镀锌的表面处理业务，经营范围包括各种门窗五金、家俱五金、箱包五金、汽车五金、电力塔、通讯塔和高速护栏等异型件的表面处理业务。

2) 调研情况

1. **经营情况**：今年开工率平均在80%左右，镀锌业务总产量同比减少，但收入增加，主要是由于部分业务转向养殖设备和五金领域；电镀业务表现强劲，基本处于满产状态。
2. **订单情况**：
 - ①**近期情况**：公司1~10月镀锌业务亏损，但11月后预期可扭亏为盈，目前镀锌和电镀业务均处于满产状态；
 - ②**转型相关**：产品结构中五金件占比上升至39%左右，此前交通设施占比约70%；未来不会做铁塔订单，主要是难以实现规模效应；
 - ③**订单预期**：认为明年订单将同比增加，但不会好于2019年。
3. **原料采购**：刚需采购，即采即用，作为价格接受者。
4. **成本利润**：五金件加工利润较高，TC在2400~5000元/吨不等，基本3倍于普通大件。
5. **套期保值**：未参与套保。
6. **环保检查**：全封闭厂房生产，且电镀不受重污染天气影响。

4.7、镀锌配件加工企业 G

1) 基本情况

公司是一家规模性的热镀锌加工企业，主营热浸镀锌产品，公司拥有三条产线，涉及业务领域包括灯杆、护栏、铁塔、光伏等，预计后续将再上一条电力相关产线，年产能将从现有的 14 万余吨上升至 16 万吨。

3) 调研情况

1. 订单情况：

①**近期情况**：今年订单表现同比录增，但利润显著下滑，基本只赚废料钱；

②**订单预期**：年内方面，天气转冷后，镀锌订单或有向南转移可能。明年方面，光伏和铁塔订单或有稳定增量，交运方面存在少量增加预期，但行业将会更加内卷。

2. **原料采购**：随用随采，用锌量 500 吨/月，一周采购两次。

3. **成本利润**：行业竞争加剧，副产品价格高企，因而出现毛利亏而纯利高的反常情况。

4. **套期保值**：未参与套保。

5. **环保检查**：山东环保检查较为严格，橙色预警会停两条产线。

6. **锌渣相关**：月产量 30 吨左右，基本省内消化，品位较高。

5、风险提示

调研样本代表性有限，不足以全面反映市场情况。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com