

有色金属（铜、铝）调研报告

铜、铝下游加工企业调研报告

（2024. 5. 13-2024. 5. 16）

调研时间：2024 年 5 月 13 日-5 月 16 日

调研对象：铜、铝下游加工企业共 8 家

调研方法：实地走访、座谈交流

调研背景及目的：

2024 年以来宏观氛围持续偏暖，海外降息预期、制造业回暖和再通胀逻辑相互转换，国内持续出台各项积极政策，如降房贷利率、产业以旧换新政策等，宏观主导下有色金属价格波动明显加大，国内外铜、铝金属价格均屡创年度新高。从自身基本面上看，铜矿加工费降为负值，冶炼供应未见明显收紧，需求受高价影响旺季不旺。铝产业矛盾亦并未明显突出，一方面供应运行产能在云南地区复产影响下稳步增长，冶炼利润丰厚产能开工率维持高位，另一方面下游需求新旧交替，铝材行业开工对于高铝价存在一定负反馈，整体表现平平且板块存在分化。

为了解在当前原材料价格高位下铜、铝下游加工型和贸易类企业的生产经营现状和期货衍生品运用情况，在上海期货交易所的大力支持下，海通期货有色金属研究团队与南京业务团队于 5 月 13 日-5 月 16 日走访常州、镇江、无锡、芜湖、宜兴等地进行实地调研，本次调研企业主要涵盖电缆、铜板带材、铝板带箔、铝型材、铝棒等 8 家铜铝下游加工企业和贸易企业，拟通过与多家铜、铝产业龙头企业的充分沟通交流，深入了解有色金属产业下游现状以及生产经营活动中风险管理需求情况。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 有色金属组

王云飞

有色金属研究员

wangyunfei@htfutures.com

从业资格号：F03097603

投资咨询号：Z0017562

胡畔

有色金属研究员

hupan@htfutures.com

从业资格号：F3021849

投资咨询号：Z0014160

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。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

调研主要结论：

今年以来随着有色金属铜、铝价格的大幅上涨，以及各类能源价格的走强，铜、铝产业链各环节利润分配表现不均，下游企业普遍利润受到挤压，不过不同板块或不同规模企业体感不尽相同，整体上头部企业大体维持正常但中小企业压力已经较为明显。

铝方面，铝线缆和板带箔板块相对稳定，而铝棒加工费持续低位，部分企业已出现明显亏损，特别是小规模企业，据了解部分地区如广西、青海等地已出现停产情况，处于头部且规模较大的企业需求订单和盈利相对稳定，抗风险能力较强。铝当下的消费结构仍主要是以地产、汽车、特高压和光伏等为主，市场对于新能源汽车需求带动仍较看好。行业中存在的变化在于具有能源、资源优势的地方政府在产业政策上对于当地资源的流出控制加强，更倾向于在当地转化成产能，发展当地经济，下游企业面临更多挑战。

铜方面，通过对企业的走访我们发现总体上今年下游的消费体感不佳，头部企业大体维持正常但中小企业压力已经较为明显。从原因分析近期铜价上涨给企业经营带来的首先是资金压力，更多的原料资金占用、套期保值亏损伴随现货滞销使得企业的资金压力明显抬升。另一方面，价格大幅走高后下游需求有所下降，订单减少和违约的情况同时存在，叠加淡季即将到来的前景，企业对于消费总体偏悲观。新增订单方面，铜当前的消费结构未出现明显变化，电网为主的基础上仍是地产、汽车、光伏等作为补充。此外下游反馈出口占比未有显著增长，海外消费对需求总量的影响有限。

目前铜、铝下游企业对于基差定价多有了解，是部分企业的主要定价模式。行业内除部分小企业外多数企业对于期货工具接受程度较高，在价格上行或者下跌过程中，多有利用期货工具进行原材料或库存的套期保值，不过对于期权等衍生品工具仍较为谨慎。铜、铝等有色金属价格判断方面，多认为当下主要是宏观和资金作用更为突出，后续表现仍具有较大不确定性。

调研具体内容：

1、企业 A：铝下游加工企业

该公司主要生产经营铝合金板带材及铝花纹板等产品，采购以长江现货价或上期所期货月均价为基础，销售价格为长江现货价+加工费，产品辐射长三角，具有相对固定的客户群体。铝价大幅走高以后下游有一定观望情绪，订单延后，加工费呈现不断走低趋势，企业利润存在一定下降，不过整体风险可以传导至下游，因此企业暂未运用期货工具进行基差贸易或者套期保值操作。对于下游需求认为当前建筑、基建、轨道交通等均比较弱，未来持偏悲观观点。

2、企业 B：铝下游加工企业

该企业主要从事各系列铝合金棒的生产及销售，销售至江浙、广东、江西、河南等地，以建筑材为主，下游以贸易商为主。目前铝水或锭作为主要原材料价格上涨后，生产烧损成本上升，不过其他硅等原料价格有所下降。当下铝棒加工费处于历年同期低位，旺季并未有回升，主因建筑型材需求较差，目前存在被动累积的情况。对于铝价未来预期高位震荡为主。基差贸易在做，铝价行情极端的情况下传统制造业对于价格的把控较为困难；期权有一些了解，不排除后期使用的可能性。

3、企业 C：铜下游加工企业

企业为主要用铜行业龙头，2024 年初以来订单情况不及预期，开工总体偏低，旺季时间短，消费表现更弱，但总体一季度呈现小幅增长，用铜量基本持平。其中 1、2 月需求较好，4 月增速下降较快，5 月订单同比下降约 30%，1-5 月用铜量同比减少约 5%，其中 5 月用铜量同比下降较多。下降的原因主要在于下游地产、光伏等需求的减少。受需求下降影响近期库存有所积压，较同期增加约 20%。企业认为当前铜价过高，将延续低库存稳健经营为主，不会过多参与市场博弈。

4、企业 D：铝下游加工企业

该企业主要从事各类铝及铝合金板、带、箔材及其深加工制品的研发、生产与销售，其箔材规模大品种全，包括空调箔、食品箔以及电池箔，今年预计将达到百万吨左右规模。销售价格为铝锭价+加工费为主，月均价采购以销定产，总体库存及生产周期滚动运行，铝价上涨主要导致了资金成本的增加，企业生产成本变化不大。目前行业订单并未受价格明显影响，开工基本维持满产，产品板块比重小幅调整。行业变化明显的一点是具有能源、资源优势的地方政府在产业政策上对于当地资源的流出控制加强，更倾向于在当地转化成产能，发展当地经济。出口方面，24 年至今感到有所回暖，仍看好海外需求。企业目前针对点价部分进行套期保值基本能够满足企业需求。

5、企业 E：铝下游加工企业

该企业主营高性能铝挤压材的研发、生产和销售，是国内是汽车领域零部件材料的重要供应商。原料以铝锭、铝棒为主，基本采用随用随采。销售模式以月均价长单交易和以销定产为主，原料涨价后能够传导给下游客户，叠加后端产品增值部分较高，因此整体对于原料价格上涨具有较高的承受力。行业订单目前稳定，企业自身会根据客户需求情况增加配套的产品开发，整体仍将专注于汽车零部件配套领域。未来对于汽车需求预期仍较乐观，较关注关税政策和反倾销政策等。有少量尝试使用套期保值，不考虑含权贸易和期权。

6、企业 F：铜下游加工企业

企业为铜加工行业龙头，总体产能规模占比较大。得益于规模效益以及下游客户质量，企业年内订单总体稳定，预计将继续保持满产。企业下游产品较为丰富，当前库存水平正常，仍保持正常敞口水平。铜价近期上涨提高了企业的成本并影响了下游订单节奏，客户拿货节奏有所放缓。随着价格的上涨企业卖出保值比例增加，资金无压力。企业当前现货周转流畅，但在准备现货可能出现流通不畅的风险。

7、企业 G：铜下游加工企业

企业处于铜加工行业。企业生产情况当前良好，销售同比增长 20-30%，当前企业金属库存充足。近期铜价持续上涨对企业投标影响比较大，企业在当前单边市场预计减少固定价投标项目。此外企业认为如果金属价格继续上涨，上游受到资金压力等原因可能出现明显的减产。

8、企业 H：铝下游加工企业

该企业主要从事各种铝及铝合金板带箔型材的生产与销售，目前基本满负荷生产，生产周期 20 天左右。铝价快速上涨对于企业最大的影响是资金占用增加，流动资金压力增大，不过因企业经营上游供应商和下游客户群体相对稳定，主要以现货市场背靠背模式为主，因此风险相对可控。行业订单方面，整体仍未市场供需相对稳定，订单没有出现大量缩减，其中下游新能源产业相关的需求如光伏、汽车等表现较好，预期后续仍相对稳定。出口订单占比 10%左右，主要对标东南亚、非洲等地，目前表现亦相对稳定。企业自身并不追求爆发式的增长，未来订单结构仍将维持老产品生产运行为主。对于铝价认为此次上行主因资金和宏观政策影响，未来预期上行动力并不很强。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。