

铜行业调研报告

江苏铜材消费状况草根调研纪要

推荐 (维持)

- 今年上半年个别大型线缆企业中低压线缆产量同比出现明显的正增长,并且7月份存在好转迹象。其中低压消费较好,但是中压同比有所减少。其他调研的线缆企业低压线缆与去年同期基本持平,中压线缆同比出现负增长,主因上半年电网投资增速维持负增长。
- 部分电缆企业在目前铜价 46000-47000 元/吨的区间内会进行备库或套保,认为下半年或四季度消费可能会有所好转,进而带动铜价进入修复行情。部分铜杆和线缆企业进行完全保值,不会进行提前备库,按需采购,认为下半年价格可能不温不火,不会有太大波动。铜杆线企业表示在目前的价位下,来自电缆企业的订单量有所增多。
- 调研的铜杆线企业中对于汽车线的生产均有所下滑,主因国内汽车产销疲弱,但是大型企业汽车线产量下滑的时间较小企业有所延后,因为供应的主要为国内龙头企业。
- 部分铜杆线企业后期业务将逐步转向高端的铜线产品,对于铜杆的业务量会有所收缩,主因铜杆等低端产品毛利较低,有时还会存在亏损。
- 漆包线方面,部分企业开工率较好,但是有的企业认为下半年消费不会很好。
- 铜板带方面,调研企业受到下游电子产品及汽车家电等行业影响,开工率有所下滑,预计后期不会好转。
- 风险提示:铜精矿产量增速超预期,国内四季度下游消费不及预期,美联储降息超预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
紫金矿业	3.58	0.18	0.18	0.27	19.89	19.89	13.26	2.04	推荐
江西铜业	14.54	0.78	0.85	0.97	18.64	17.11	14.99	1.01	推荐

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年08月01日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 任志强

电话: 021-20572571

邮箱: renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号: S0360518010002

证券分析师: 王保庆

电话: 021-20572570

邮箱: wangbaoqing@hcyjs.com

执业编号: S0360518020001

联系人: 李超

电话: 021-25072562

邮箱: lichao@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	48	1.31
总市值(亿元)	4,971.58	0.83
流通市值(亿元)	3,767.26	0.86

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-7.6	7.75	-3.27
相对表现	-4.24	-9.37	-13.6



相关研究报告

《铜行业周报(20190708-20190712): 美联储鸽派言论令市场对7月降息预期有所强化》

2019-07-14

《铜行业周报(20190715-20190719): 全球央行放水预期叠加国内资金博弈助力铜价快速拉升》

2019-07-21

《铜行业周报(20190722-20190726): 1-6月废铜进口同比略增, 下周重点关注全球宏观数据》

2019-07-28

目录

一、调研核心内容.....	4
二、电线电缆企业.....	4
(一) A 电缆公司.....	4
1、产品状况.....	4
2、生产状况.....	4
3、价格研判.....	4
(二) B 电缆公司.....	5
1、产品状况.....	5
2、生产状况.....	5
3、价格研判.....	5
(三) C 电缆公司.....	5
1、产品状况.....	5
2、生产状况.....	5
3、价格研判.....	5
三、铜杆线企业.....	5
(一) A 铜杆线公司.....	5
1、产品状况.....	5
2、生产状况.....	6
3、价格研判.....	6
(二) B 铜杆线公司.....	6
1、产品状况.....	6
2、生产状况.....	6
3、价格研判.....	7
(三) C 铜杆线公司.....	7
1、产品状况.....	7
2、生产状况.....	7
3、价格研判.....	7
(四) D 铜杆线公司.....	7
1、产品状况.....	7
2、生产状况.....	7
3、价格研判.....	8
四、铜板带企业.....	8

（一）A 铜板带公司.....	8
1、产品状况.....	8
2、生产状况.....	8
五、风险提示.....	8

一、调研核心内容

- 1.今年上半年个别大型线缆企业中低压线缆产量同比出现明显的正增长，并且7月份存在好转迹象。其中低压消费较好，但是中压同比有所减少。其他调研的线缆企业低压线缆与去年同期基本持平，中压线缆同比出现负增长，主因上半年电网投资增速维持负增长。
- 2.部分电缆企业在目前铜价46000-47000元/吨的区间内会进行备库或套保，认为下半年或四季度消费可能会有所好转，进而带动铜价进入修复行情。部分铜杆和线缆企业进行完全保值，不会进行提前备库，按需采购，认为下半年价格可能不温不火，不会有太大波动。铜杆线企业表示在目前的价位下，来自电缆企业的订单量有所增多。
- 3.调研的铜杆线企业中对于汽车线的生产均有所下滑，主因国内汽车产销疲弱，但是大型企业汽车线产量下滑的时间较小企业有所延后，因为供应的主要为国内龙头企业。
- 4.部分铜杆线企业后期业务将逐步转向高端的铜线产品，对于铜杆的业务量会有所收缩，主因铜杆等低端产品毛利较低，有时还会存在亏损。
- 5.漆包线方面，部分企业开工率较好，但是有的企业认为下半年消费不会很好。
- 6.铜板带方面，调研企业受到下游电子产品及汽车家电等行业影响，开工率有所下滑，预计后期不会好转。

二、电线电缆企业

（一）A 电缆公司

1、产品状况

A 电缆公司产品涵盖高中低压各个规格的电缆产品，其中低压电缆用铜量占比 40%，中压占比 30%，高压占比 10%，特种电缆占比 20%。**2019 年上半年用铜量同比增长 16%，预计全年增速 16%左右。**

2、生产状况

今年电力电缆消费尚可，低压电缆基本处于满产状态，中压电缆产能尚未开足。7 月份国网订单较去年同期有所减少，中压订单同比减少。近期中压较前期有所好转。（注：行业内中压电缆订单中有 40-50%来源于国网订单，低压电缆中来自国网的比例较低，低压电缆消费主要来自房地产、工业厂房及其配套设备。）

3、价格研判

- 1) **电力**：因为今年国网投资计划完成额为 4.85%，而目前电网投资额维持负增长，**预计下半年国网投资会加快，因此下半年中压电缆消费可期。**农网改造主要涉及架空绝缘线，用铜量很少，主要是用铝。农网改造用铜的需求主要在北方，地下水灌溉所用机井需要用电缆连接。
- 2) **房地产**：房地产开发商和设计院称，国家统计局的竣工数据实际会延迟 6-12 个月。目前房地产竣工数据很差，但是真实的消费实际不差。
- 3) **光伏**：按照国家计划下半年装机容量是上半年的两倍，光伏面板上铜的连接线属于低压电缆，光伏行业用铜量上虽然不是很大，但是增速较快。光伏面板和光伏电站都需要用电缆。
- 4) **城市建设**：去年全国大概有 100 多公里架空线入地，对铜需求比较多。

5) 5G: 基站用铜不多, 一个数据机房大约需要 1000-2000 万的动力电缆, 耗铜 300-400 吨。

总体看多, 预计下半年国内宏观经济和消费会有所改观, 一季度社融超预期的效应将逐步在下半年逐步显现。因此下半年看涨铜价, 但是预计高度不会很高, 主要还是修复性行情。在 46000-47000 元/吨的位置上还是愿意多备一点库存。

(二) B 电缆公司

1、产品状况

公司电线电缆产品中, 低压电缆用铜量占比 60%。中压占比 20-30%。

2、生产状况

今年低压电缆开工率 70-80%, 1-6 月低压线缆用铜量与去年同期基本持平。中压电缆开工率 50%左右, 今年 1-6 月中压电缆用铜量同比负增长。中压主要来自国网招标, 公司目前尚未察觉到中压好转的迹象。今年上半年公司电力电缆用铜量同比略增, 如果国网投资下半年发力, 用铜量或将进一步提升。今年 7 月耗铜量较上个月略有好转。

3、价格研判

公司生产不会提前囤货, 主要以订单量进行原材料采购, 不做投机, 对绝对价格波动不是非常在意。

(三) C 电缆公司

1、产品状况

公司产品下游主要涉及房地产、交通运输、建筑等领域。电力电缆产量占比较小, 电缆产品以中低压为主, 国网订单占比较小。

2、生产状况

公司 1-6 月份用铜量同比基本持平, 略差一点。目前是消费淡季, 预计 9 月份开始会转好。目前订单整体较好, 今年月用铜量较去年同期下降 4%左右。后面电缆没有扩产计划, 主要维持现状。公司现在经营的目的不是为了盈利, 而是为了求生存。

3、价格研判

预计下半年价格不温不火, 不会有太大波动。在目前的价格也不会囤积库存, 公司主要还是按需采购。

三、铜杆线企业

(一) A 铜杆线公司

1、产品状况

公司的主要客户为漆包线、汽车线, 电缆做的很少。公司 85%的耗铜量来自漆包线和汽车线, 其余 15%的耗铜量源于电线电缆。主要生产低氧铜杆, 连铸连轧拉制 8mm 的铜杆。公司认为目前经营压力非常大, 企业面临的市场竞争

较多。今年1-6月产量与去年基本持平。公司今年的目标是保增长，但是消费较差，所以经营压力比较大。

2、生产状况

公司8月份订单一般，往年7-8月份是淡季，9月份订单会回升，但是今年9月份订单可能无法回升。

1) **电线电缆**：公司今年7月开工率走低至90%，以前都是满负荷生产的。公司产品的加工费较高，主因电铜质量高，生产过程控制和投入较高，因此成本较高。公司目前加工费1000元/吨。行业平均加工费600-700元/吨。

2) **汽车线**：7月开始汽车产销下滑对公司汽车线的销售已经造成影响，因为公司的客户群主要是国内龙头汽车厂，所以汽车产销下滑对公司的影响会有所延缓。

3) **漆包线**：公司走访的客户认为下半年漆包线消费不会好转。

4) **空调**：目前空调消费进入淡季，7月初库存5000万台，去年同期4000万台。今年天气和往年相比较为凉爽。目前空调企业尚未减产，导致空调库存相对月初基本没变化。8月份美的排产仍然在增加，但是其他企业排产基本都在下降。目前排产相比去年同期下降3%。以前空调7-8月份是淡季，9月是新冷年，又开始生产，所以如果今年7-8月份没有完成去库，那么9月份以后去库的可能性也不是很大。

3、价格研判

原材料采购主要是国内电解铜，公司生产以销定产，完全保值，不会在目前的价格上囤货。

(二) B铜杆线公司

1、产品状况

公司产品主要包括电缆杆、漆包线、铜管等。但是从今年6月份开始电缆杆产品逐步退出市场，只做漆包线杆和双岭线。公司以前产品高端低端各占一半，现在低端退出市场，只做高端产品，但是低端的副产品还是会生产。因此目前低端产品产量占比10-15%，高端产品产量占比85%左右。现在的低端产品主要做现款销售，只销售给回款及时的客户，不做账期。目前铜杆加工费700-800元，铜管加工费3500-4000元。

2、生产状况

1) **汽车线**：公司原来客户主要是做汽车线，这部分铜线的订单收缩较为严重，今年上半年相比去年同期订单量下降了70-80%，行业内公布的70%的开工率数据或许有问题，可能开工率最多30%。今年行业内汽车线的开工率不到去年的10%，今年开工率能达到30%的企业凤毛菱角。今年受影响较小的是一些产品高端的企业，比如德国莱尼，因为主要供应宝马奔驰，所以受影响较小。但是供应电动汽车的企业受到的影响较大。

2) **漆包线**：目前公司的漆包线开工率较高。

3) **铜管**：目前铜管开工较好，准备新建项目。公司铜管在空调企业产品标准中属于A级品，行业内能达到的企业较少。铜管行业供过于求，但是高端产品供不应求。公司铜管下游是美的、格力、奥克斯。去年开始公司铜管基本处于接近满产的状态，今年1-6月铜管产量同比正增长。

4) **铜杆**：今年产量下降比例较大，主因电缆业务逐步退出并且下游消费较差。上半年公司电缆杆销量同比降了一半以上。

3、价格研判

在铜价 46000-47000 元/吨的位置，公司不会提前囤货，是完全套保，以销定产。公司不看好三季度铜价，认为四季度铜价可能会有机会。铜价跌破前低到达 43000 元/吨的可能性也是存在的。但是继续下跌可能会导致多头信心丧失。看好四季度铜价主要基于预计铜价会有反弹，多数人认为震荡偏多，一旦持有这种观点的人进行多头操作，就有产生抱团取暖的效应，可能导致铜价跌不下去。

(三) C 铜杆线公司

1、产品状况

公司产品包括各种铜杆、铜线，公司的目标在高端产品。高端产品主要包括电磁线、漆包线、束脚线、汽车线等。利润稍高，但是人工成本较高，利润比电线电缆高。公司以前 60% 以上都是中高端产品，40% 是低端产品，现在中高端和低端的比例是 4:6。总的来说国内的基建依然在扩张。电缆消费还是会比汽车线、电磁线、通讯线缆等铜线多。

公司下半年的目标是保持开工率，对盈利目标进行下调。目前市场消费尚未达到最差的状态，需求依旧在增长，但是供应有所增加，不排除未来两年需求依旧较差，公司将做好过冬准备。

铜杆加工费现款现货为 800 元/吨，有账期的订单加工费稍高。远距离送货需加运费。

2、生产状况

公司目前整体开工率 70% 左右。本来公司准备放弃部分下游电缆业务，但是后来认为需要占领市场份额，为未来高端市场做铺垫，重新开始增加电缆业务份额。公司去年是满产状态，去年 8 月份新增投产一条生产线以后开工率变为 70% 左右。新增部分产能本来用于深加工扩张，但是今年实际消费较差，房地产和汽车方面消费都不好，所以导致汽车线等订单开始萎缩。今年中低压消费不是很理想。

高端产品萎缩只能向低端产能扩张。去年下半年投产以后生产状况不理想，开工率不到 30%。去年上半年订单较好，但是下半年有所走弱。

3、价格研判

公司完全保值，在目前的价位不会多备库存。目前对铜价谨慎偏多。目前线缆订单好主要还是因为铜价低，如果铜价走高订单可能会有所减少。下游客户在铜价较低时会有投机行为，订货以后交货放在远期。铜价在 46500-47000 元/吨之间来自电缆厂的订单有所增多，目前的铜价适合做库存，铜价下跌的空间有限，上涨的空间较大。

(四) D 铜杆线公司

1、产品状况

公司汽车线和漆包线的产量较少，主因是生产线较为陈旧，采购新生产线主要为了生产高端产品。公司计划未来主要生产高端产品，未来高低端比例变为 6:4。公司电缆产量占比较大，杆和线的比例是 6:4。

2、生产状况

新线近期持续调试，老线接近满产，但是二手设备，无法生产高端产品。目标是逐步从老的生产设备逐步切换到新的生产设备。公司上半年中低压电缆杆产量与去年基本持平，主因有客户流失。新开发客户容易，但是客户风险管理较难。公司电缆方面中低压比例较高。今年下半年感觉还行，但是近期订单同比往年略有减少。公司铜线产量每

年稳步上升。

3、价格研判

铜材企业是天然的空头，接受订单以后更希望铜价下跌。46000元/吨的价格接到的下游订单较多。今年铜期货市场参与度较低，缺乏对手盘，因此不用进行太多的价格判断，铜的金融属性逐渐被剥离。

四、铜板带企业

（一）A 铜板带公司

1、产品状况

产品主要是合金铜板带，订单较为稳定。产品下游应用主要为电子行业，涉及连接器（汽车、手机、家电、通信、基站）、簧片（继电器）、卡座（手机）等。

2、生产状况

公司去年处于满产状态，今年3月份以后产量下滑了25%。主因竞争对手的增多，公司试图增加产品应用领域的开拓以应对产量下滑。最理想的市场状况下，到年底订单量能做到每月增加8%左右。预计未来几年市场需求较弱，未来主要还是进行新用途开发。以前客户主要源自欧美，现在公司主要做国内的客户。平均加工费15000-20000元/吨。

五、风险提示

铜精矿产量增速超预期，国内四季度下游消费不及预期，美联储降息超预期。

大宗组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：王保庆

湘潭大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：李超

上海财经大学经济学硕士，CPA。曾任职于海通期货。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500