



## 研究院 新能源&amp;有色组

## 研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

## 师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

## 封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03139777

投资咨询号: Z0021579

## 联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

## 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 报告摘要

**背景:** 2025 年伊始, 电解铝价格呈现单边上涨趋势, 加权合约从 2024 年 12 月 31 日的 19800 元/吨, 一路上涨至 2025 年 3 月 14 日的 21100 元/吨, 涨幅达到 6.5%。而这段时间正值春节累库周期, 传统消费淡季叠加氧化铝单边下跌行情, 使得电解铝行业利润丰厚。但下游加工企业加工费微薄, 且即使春节过后下游复工复产, 加工费也未见好转, 下游采购积极性不足现货市场成交升贴水未改善。导致以产业为首的市场参与者畏高铝价, 对此我们前往河南巩义地区, 这个铝板带箔生产消费最为集中的地区一探究竟

## 调研结论:

- 1、对铝价分析方面, 多头逻辑是电解铝供给端受限, 消费端将持续小幅增长, 而站在加工企业角度看, 铝水比例逐年趋势提高, 即中间加工品供给增速要大于消费增速, 铝板带作为 1 系低端加工品, 技术比例和规模门槛相对较低, 造成新增产能较多, 从而加工企业自身体感订单不足, 加工利润持续被压缩。
- 2、加工企业利润日渐微薄, 企业为规避交割风险, 原料库存向上游转移, 且巩义地区仓储库存丰富, 运距较短, 因此加工企业原料库存常态储备为 1 天。但此状态也说明, 下游加工企业只要不停产, 对铝锭的采购存在刚性需求, 若铝价回调后或会刺激下游的补库行为。
- 3、从铝板带开工率来看, 虽然开工率处于历史相对较低水平, 但实际不影响对铝实际的消费量, 原因主要有两个方面: 1、西北地区电解铝厂周边扩建加工企业, 或电解铝企业自己延申至下游加工企业, 且由于电解铝企业资金储备条件较好, 因此在产业链延申方面规模较大。铝水直接加工使得节省重熔成本, 这样西北地区铝板带的加工成本要低于巩义地区, 从而冲击巩义地区加工企业的开工率和订单情况。2、巩义地区同样也面临着产能扩张抢订单的情况, 根据调研过程中工厂及贸易商反馈, 2024 年新增产能较为集中, 2024 年至今当定新增规模保守估计至少 100 万吨。
- 4、清明节前当地一仓库一天出库量 4000 吨, 而日常出库量 1000 多吨, 虽然存在清明节备货的情况, 但实际清明节只比正常周末多一天, 因此其实侧面反应绝对价格下滑后, 下游还是存在采购需求的

## 目录

报告摘要 .....	1
调研概况 .....	3
调研企业详情 .....	5

## 图表

图 1: 巩义电解铝库存   单位: 万吨 .....	3
图 2: 巩义电解铝出库   单位: 万吨 .....	3
图 3: 铝板带月度开工率   单位: % .....	4
图 4: 龙头铝板带开工率   单位: % .....	4
图 5: 铝板带月度开工率   单位: % .....	4
图 6: 河南铝板加工费   单位: 元/吨 .....	4

## 调研概况

### 调研背景

2025 年伊始，电解铝价格呈现单边上涨趋势，加权合约从 2024 年 12 月 31 日的 19800 元/吨，一路上涨至 2025 年 3 月 14 日的 21100 元/吨，涨幅达到 6.5%。而这段时间正值春节累库周期，传统消费淡季叠加氧化铝单边下跌行情，使得电解铝行业利润丰厚。但下游加工企业加工费微薄，且即使春节过后下游复工复产，加工费也未见好转，下游采购积极性不足现货市场成交升贴水未改善。导致以产业为首的市场参与者畏高铝价，对此我们前往河南巩义地区，这个铝板带箔生产消费最为集中的地区一探究竟。

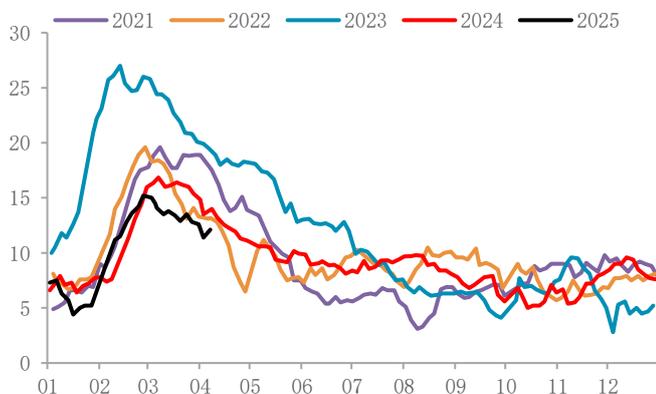
### 调研对象

河南巩义地区铝板带箔生产企业、电线电缆企业和当地贸易商。

### 调研结论

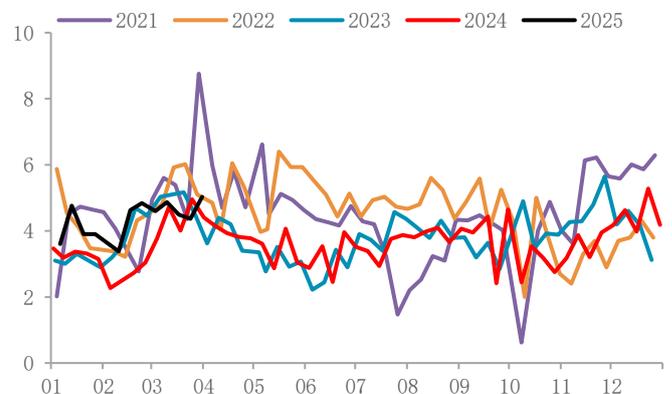
截至目前巩义地区铝锭库存 12.1 万吨，处于去库周期且绝对值处于历史低位，但相较全国库存表现来说，巩义地区库存量表现较差，全国总库存绝对值要远低于历史同期水平，但从出库数据表现来看，巩义地区同比并不差。这其中的主要影响因素是在加工企业利润日渐微薄，企业为规避交割风险，原料库存向上游转移，且巩义地区仓储库存丰富，运距较短，因此加工企业原料库存常态储备为 1 天。但此状态也说明，下游加工企业只要不停产，对铝锭的采购存在刚性需求，若铝价回调后或会刺激下游的补库行为。

图 1：巩义电解铝库存 | 单位：万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

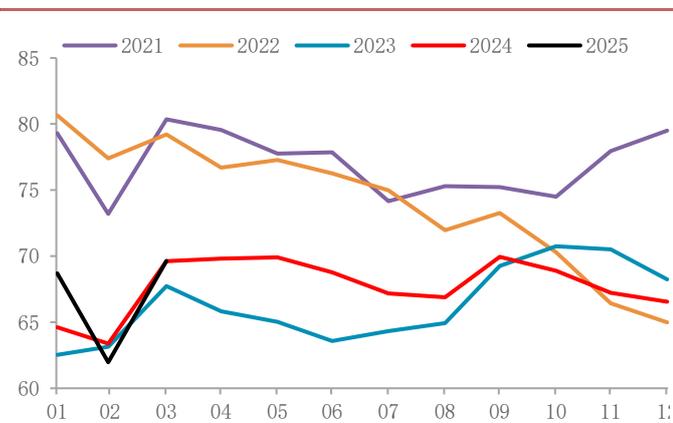
图 2：巩义电解铝出库 | 单位：万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

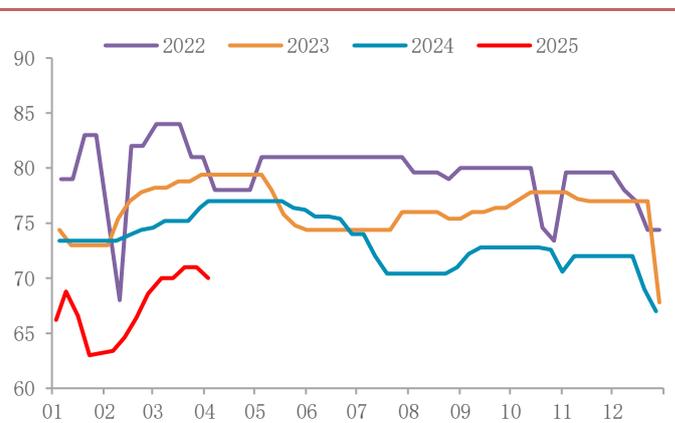
从铝板带开工率来看，虽然开工率处于历史相对较低水平，但实际不影响对铝实际的消费量，原因主要有两个方面：1、铝水比例的提高，使得西北地区电解铝厂周边扩建加工企业，或电解铝企业自己延申至下游加工企业，且由于电解铝企业资金储备条件较好，因此在产业链延申方面规模较大。由于铝水直接加工使得节省重熔成本，这样西北地区铝板带的加工成本要低于巩义地区，从而冲击巩义地区加工企业的开工率和订单情况。2、巩义地区同样也面临着产能扩张抢订单的情况，根据调研过程中工厂及贸易商反馈，2024年新增产能较为集中，2024年至今当定新增规模保守估计至少100万吨。

图 3：铝板带月度开工率 | 单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

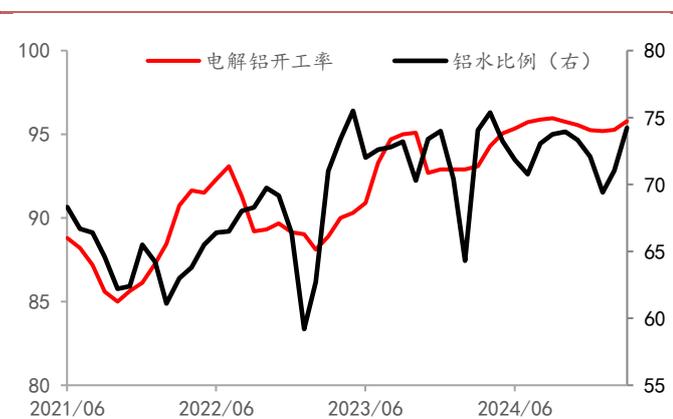
图 4：龙头铝板带开工率 | 单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

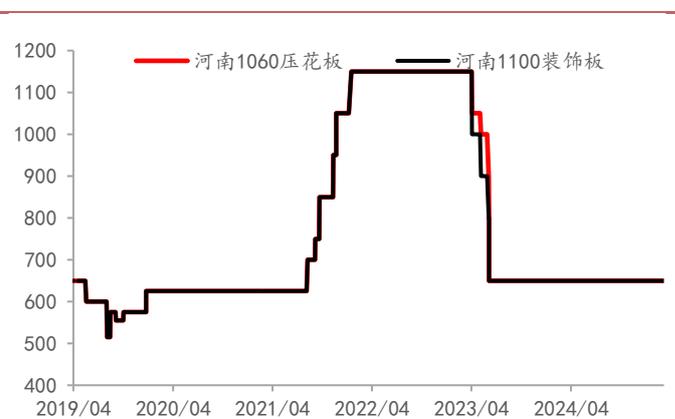
对铝价分析方面，多头逻辑是电解铝供给受限，消费端将持续小幅增长，而站在加工企业角度看，铝水比例逐年趋势提高，即中间加工品供给增速要大于消费增速，铝板带作为1系低端加工品，技术比例和规模门槛相对较低，造成新增产能较多，从而加工企业自身体感订单不足，加工利润持续被压缩。

图 5：铝板带月度开工率 | 单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 6：河南铝板加工费 | 单位：元/吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

## 调研企业详情

### 企业 1:

一家贸易加加工企业，加工方面没有自己的生产工厂，租用当地闲置产能的生产设备生产板带箔，一个月产量 3000 吨，现有成品库存 300 吨，常态库存是 1000 吨，由于自有实际订单较少，且巩义地区铝板带整体开工率不高，因此对后市相对悲观，所以相应降低了成品库存。原料采取月均价采购，成品按照当日价格销售，加工费利润环比逐年降低，目前加工利润丰厚的时候 100-200 元/吨，低的时候处于盈亏平衡附近。

### 企业 2:

铝板带箔生产企业，年产能 15 万吨，一共 5 台轧机，去年新上了 3 台轧机，目前运行产能 11 万吨左右，每天消耗 150 吨 A00 铝锭，其余使用冷轧下来的废料或者外购 1 系废料。目前产成品库存 2000 吨，原料及半成品库存 1000 吨左右，A00 铝锭库存仅有 100 吨，属于正常状态，整个地区加工企业原料库存都不多，因为周边仓库可随时提货当天到厂。目前下游消费企业为了降低原料资金占压，将原料库存转变为加工企业的成品库存，因此 2000 吨成品库存属于常态化状态，生产仍在继续。生产成本方面主要能源为天然气，冬天天然气接近 4 元/立方米，目前是 3.45 元/立方米，夏天可能会继续降低。耗电量很少，且自己有光伏和储能，光伏电量可占到 50%，因此成本端电价扰动更少。成本方面大概轧制 1 次加工成本 80 元/吨。采购废料的时候不含票，也可以不含票销售，虽然反向开票存在退税，但退税周期较长资金存在占压。去年春节期间停工放假，今年因春节前彩铝订单较好并没有放假，但春节后的三四月份实际感受订单一般。

### 企业 3:

电线电缆企业，以生产特高压电线电缆为主，用铝量占比 90%，仅有 10%是铜线缆，每年消费铝杆量 10 万吨，多以国网招标订单为主，去年加工利润 300-400 元/吨，今年 200-300 元/吨，订单是充足的但利润是被压缩的，铝杆从青海、山东等地采购。同时该企业有一铝板带的加工厂，一天产量 400 吨，A00 铝锭原料库存仅有 1 天。原料加成品库存 6000-7000 吨，主要是由于电线电缆订单已签订，但可能受限于国家电网项目尚未完成，因此电线电缆尚未提货。

### 企业 4:

一家电线电缆企业，其中铝线缆占比 60-70%，铜线缆占比 30%左右，一年铝杆消费量 2000-3000 吨。铝线缆订单以出口为主，铜线缆订单以国内为主，很少有国家电网的招标项目。出口订单主要为东南亚、南非和南美不发达地区，美国关税的影响尚未对此

造成影响，而且铝线缆出口还是有退税的，目前铝线缆的出口订单良好，但存在缺美元的情况。生产方面电力主要自己装有光伏发电，夏天用电量低的时候还可以外卖给国家电网，冬天需要外购一些电，目前电费峰谷平尖，最高 0.8 元/度左右。

企业 5:

主要加工铝板分切工作，今年产量一个月 600-700 吨，以前常态 1 个月 1000 吨左右，去年 1 个月可有 2000 吨的加工量，目前成品加原料库存 400-500 吨。巩义地区铝板的库存相对较低，西北地区铝板对巩义地区冲击较大，巩义地区铝板加工成本 650 元/吨左右，而西北铝板报价送到厂加工费 550 元/吨。

企业 6:

铝锭贸易商，2024 年贸易量 20 万吨，一半卖给贸易商，一半卖给终端企业。从贸易端角度考虑认为铝消费并不差，清明节前巨申库一天出库量 4000 吨，而日常出库量 1000 多吨，虽然存在清明节备货的情况，但实际清明节只比正常周末多一天，因此其实侧面反应绝对价格下滑后，下游还是存在采购需求的。巩义地区铝板带企业的日子日益艰难，毛利率不足 20%，这其中还有资金利息、人工工资、财务折旧等一系列成本，加工利润是相对微薄的。这主要也受当地新增产能快速投产导致，当地一加工企业扩产一次性上新 20 条生产线。

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)