

# 行业自救，必将引领铝价回归正途

铝是支撑国民经济发展的关键时期。我国电解铝行业经过了新世纪以来的快速发展,现已进入调结构、促升级、由量的扩张到质的提升的关键时期。目前电解铝行业面临宏观经济增速下降、产能过剩、消费增长乏力、库存居高不下、投机机构做空等一系列问题,使平稳运行的局面受到严重威胁,导致看空铝行业的负面情绪被不断夸大。但笔者认为,市场对行业基本面的认识存在偏差,事实上目前行业正在发生一些积极的变化,更值得被关注。

首先,从运行成本来看,电解铝行业平均成本下降被过度放大。由于电力成本在电解铝成本中占比约40%,是影响电解铝成本的决定性因素。随着煤炭价格持续下跌,自备电比例不断提升,部分地区优惠电价进一步落实以及高电价地区逐渐减产,目前电解铝行业平均用电价格已降至0.27元/千瓦时(含税)。国内现行电解铝产能约3300万吨/年,其中使用网电比例为21%。今年二季度以来,由于铝价持续低迷,企业经营压力不断加剧,河南、山西、云南、贵州、广西、甘肃、青海、宁夏、内蒙古等地使用网电的电解铝企业不同程度获得了地方政府给予的优惠电价或资金补贴,按产能加权平均计算,采用网电生产电解铝的用电价格下降了0.05元/千瓦时。此类消息得到市场的过度关注,其影响也被过度夸大,但仔细分析,这部分成本下降对削减行业平均电力成本的贡献仅143元/吨左右,影响十分有限。

截至目前,电解铝行业平均含税完全成本约12000元/吨,即全部电解铝企业的完全成本均高于当前铝价,无一盈利。其中,四川、甘肃、青海、广西等地区是亏损的重灾区,平均亏损额超过3500元/吨;最具成本优势的山东地区,平均亏损额也接近1000元/吨。从现金成本来看,截至目前,行业平均含税现金成本约10300元/吨,在当前铝价下,约64%产能可现现金流。其中,吨铝

负现金流超过2000元的产能占比28%;吨铝负现金流在1000~2000元之间的产能占比26%。

其次,从供应情况来看,行业自发实施弹性生产,缓解供应压力。当前价格已跌至1992年以来新低,价格与成本出现严重倒挂,电解铝企业为了保护现金流和减少亏损,纷纷采取全部或部分停产、减产、提前大修电解槽、延迟大修槽复产、提前淘汰低效产能等多种弹性生产的措施,这部分产能累计已有350万吨/年,使供应压力有所减少,且主要集中在三、四季度。统计显示,从今年6月开始,电解铝日产量环比出现下降,由6月最高的9.19万吨减少至10月的8.63万吨,相当于运行产能减少了204万吨/年。

在当前形势下,企业实施弹性生产既必要也可行,是应对当前价格危机的有效措施。从必要性来看,通过弹性生产可缩减流动资金需求并减少现金流损失,可以明显减轻企业的资金压力,在一定程度上保证资金链安全。从经济性和合理性角度来看,适度的减产与满负荷生产相比,占比最高的原材料和电力的单位成本基本不会发生变化,财务费用因流动资金减少也基本不变,人工费用和折旧费用的上升一般可控制在60元/吨左右,这与当前生产1吨电解铝亏损的幅度相比微乎其微。可见,适当规模(如电解铝企业总产能的15%~30%)的减产并不会带来当期单位成本的明显上升,减产减亏效果十分显著。同时,从地方政府的角度来看,若企业全面停产将对当地经济发展、金融信贷安全、人员就业、社会稳定、上下游产业的生产经营产生较大影响,然而实施弹性生产,避免了直接关闭生产线,将对地方经济及社会的影响降至最低。我们预计,到今年年底实施弹性生产及淘汰的低效产能合计将达到500万吨/年左右。

再次,从市场需求来看,消费前景依然向好。在“十五”、“十一五”期间,

中国工业化和城镇化进程的快速推进,对铝的需求呈加速集中增长的趋势,铝消费增速大幅超过同期GDP的增长水平。进入“十二五”期间,中国经济步入工业化后期,逐步由高速增长转为中高速增长的新常态,铝消费增速也呈现出放缓的趋势。但在这期间,铝消费增速与其他国家相比仍处于较高的水平。同时,中国铝消费起步晚,铝的积累“底子”还很薄,使用存量仅相当于美国的1/10,人均存量水平就更低。与发达国家相比,中国铝应用的广度和深度都有很大的拓展空间。过去十余年,中国经济总量每增长1万亿元,需要增加铝消费64万吨,这种增长趋势仍将维持8~10年。特别是在绿色建筑、轻量化交通等传统领域的增长空间和发展潜力尤为巨大,再加之新应用的不断涌现,将推动中国铝消费数量及质量不断提升。预计中国铝消费的峰值将达到4400万吨/年,即仍有1000万吨以上的增长空间,并将在峰值水平维持很长一段时间。

最后,当前铝价已严重偏离基本面,或遭投机机构打压。长期以来,铝价主要由市场供需关系等因素决定,始终维持在成本线附近小幅波动。同时,铝期货一直是上海期货交易所上市品种中比较不活跃的一个,历史双边持仓量在30万手左右。然而今年10月中旬以来,铝期货活跃度骤然提升,双边持仓量猛增至近80万手,期货主力合约价格在短期内大幅下降。仅10月中旬至11月初半个月的时间,铝三个月期货主力合约下降1300元/吨,国内主要现货市场价格受国内期货市场影响也呈现大幅下滑,同时伦敦金属交易所铝价也受到国内铝价的拖累亦出现较大跌幅。近期铝价的变化已脱离供需基本面因素,而是受一些投机机构借机过度夸大行业成本降幅以及供应过剩程度的预期,在国内铝期货市场上大规模、集中性地过度投机、做空,导致铝价出现了非理性下跌。

我们认为,当前铝价走势必将不可持续。原因如下:其一,地方政府给予企业优惠电价及资金补贴的政策多数将于今年年底结束,因此政府给企业“输血”的行为不可持续。如若不采取有效措施,一旦政府给企业停止“输血”,这部分产能将面临关停。其二,电解铝全行业已连续3年多亏损运行,2012年至2014年铝冶炼行业累计亏损超过100亿元,2015年前三季度又亏损20亿元。在当前铝价暴跌及行业长期亏损经营的形势下,越来越多的企业会选择弹性生产的方式进行自救,这将有效缓解供应压力。其三,房地产、汽车和电力电子等传统领域对铝的需求仍将保持增长,同时航空航天、海洋工程、新能源汽车等高端制造业的发展,也将对铝消费产生积极推动。我们初步预计,明年铝消费将会有7%~9%的增长。由此可见,从供需基本面分析,当前过度低迷的铝价是不可持续的,铝价终将回归至合理区间。

为帮助企业摆脱困境,中国有色金属工业协会也积极向政府有关部门建言献策,包括建议启动收储机制、取消电解铝出口暂定关税、提高铝材出口退税率,加大对轻量化的扶持力度等。另外,鉴于当前铝市场价格如此惨烈,根据国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见中关于新增电解铝项目的有关要求,各地方、各部门不得以任何名义、任何方式核准、备案产能严重过剩行业新增产能项目,企业强烈呼吁协会建立举报制度,如有发现新建项目立即向国家发改委、工信部、环保部、国土资源部等有关部门进行汇报,请其对此进行督查。

综上所述,我们认为在短期内电解铝市场仍将存在供大于求的局面,但供应过剩的状况并不会加剧,且将在行业弹性生产、扩大消费等措施的共同作用下逐步得到缓解,铝价终将回到行业平均成本线附近区间波动。

(来源:中国有色金属报)

## 国内最大铜企并购重组引发的思考

近日,浙江海亮股份发布公告,拟以32.54亿元收购河南金龙精密铜管集团股份有限公司100%的股权。这起国内最大铜加工企业并购重组备受业界关注。作为全球最大的铜管加工企业,曾依靠技术创新和产品质量叱咤国内外市场的金龙,突然走上并购重组之路,令人深思。

1990年,从河南新乡一个濒临破产的小厂起步,短短20余年,金龙铜管一路高歌猛进,成功跻身全球铜加工领域巨头。截至2004年,金龙已先后收购、兼并、控股了10家国内外企业,打破了中国长期依赖高档进口铜管的历史,牢牢占据了亚洲六成以上的市场份额。

为规避反倾销风险,2014年6月,金龙的首个美国生产基地投产。同年9月,日资背景的上海日光铜业公司被金龙兼并重组。而此时的金龙,已经连续多年稳坐世界第一,并入围中国500强、中国民营500强和中国制造业500强企业榜。

11月16日,浙江海亮股份公告宣布,拟以32.54亿元收购金龙股份100%股权,距金龙最新的一起国际并购仅隔1年有余。

公开的资料显示,截至2014年,金龙铜管的制冷用精密铜管销量高

达45万吨,销售收入210亿元;而同期,海亮股份总资产82亿余元,营业收入为120.6亿元。尽管海亮股份的体量较金龙铜管偏小,但2008年便成功登陆深市,其背后的控股股东——海亮集团更是以年收入1300多亿元,稳居浙江民营企业第二位。

核心的财务数据显示,金龙铜管被海亮股份收购并非偶然。作为产业链条中间环节的铜加工业,既是技术密集型行业,也是资金密集型行业,与众多的制造业企业类似,利润微薄而资金密集成为企业经营的重大风险。

收入300多亿只赚亿元左右。以2009年至2011年的金龙铜管财务数据为例,随着企业规模的不断扩大,3年间金龙铜管的营业收入由152亿元增至350亿元,但企业利润却一直维持在1.5亿元左右。

为摆脱急剧扩张后的资金桎梏,金龙铜管近年来一方面开始寻求转型之路,集团投入重金布局锂电、电动车等行业,其中仅新能源领域投资高达10多亿元;另一方面希望通过IPO缓解资金压力。

这使得原本就盈利微薄、资金链紧张的金龙铜管,在资产负债率长期处于75%以上的高位;

2013、2014财年,金龙股份实现归属母公司的净利润则分别达到-7440万元和-1.04亿元。

受困于日益恶化的财务状况,2014年6月,中国证监会宣布终止审查金龙铜管的IPO申请。与此同时,受全球经济形势变动影响,国内外铜加工行业进入深度调整期,原材料电解铜价格大幅波动,铜加工企业额外的财务与经营风险加剧;银行抽贷、惜贷等情况时有发生。

金龙铜管董事长李长杰曾呼吁加大对制造业企业“走出去”的金融配套。他说,当前,中国制造企业“走出去”很难获得国外的金融支持,而通过国内融资“走出去”,融资成本比国外高出2到3倍,且资金量受到限制,是许多企业遭遇的共同难题。而事实上,这正是当时金龙受困于融资技术的真实写照。数月之后,金龙不得不走上寻求并购重组之路。

据测算,并购重组后的海亮股份将跃升为全球最大的铜加工企业,成为国际铜加工领域真正的“航母”。对于未来,李长杰依然乐观。他认为,双方在产品、技术以及资本运作等方面都拥有较强的互补性,重组将大大增强企业的国际抗风险能力,增强在铜加工领域的话语权。(来源:新华网)

公司主要业务为网上有色金属经营者提供交易服务业务,企业经营管管理咨询,自营和代理各类商品及技术的进出口业务,有色金属材料的经营。

公司立足山西,辐射全国,在山西、北京、上海建立了三大运营中心,依托全国各省市300余个服务节点,与国内大型有色金属供销企业携手合作,形成了以电子商务平台为核心,纵向贯穿有色金属上下游厂商、贸易商、终端用户等资源,横向联合银行、民间资本、国储库、物流商,最终形成贯通国内、国外两个市场的运营格局。

地址:上海闵行区沪闵路6088号2208室(201199)

联系人:李琴 电话:

021-31207800

网址:www.yaouty.com

【会员介绍】

山西亚欧有色金属交易中心有限公司