

锌消费整体偏弱，但仍有增长点，锌价短期震荡

兴证期货.研发中心

2018年12月29日 星期六

有色研究团队：

孙二春

期货从业资格编号：F3004203

投资咨询资格编号：Z0012934

胡悦

期货从业资格编号：F3050247

胡佳纯

期货从业资格编号：F3048898

联系方式：

胡悦

021-20370943

huyue@xzfutures.com

内容提要

山东省聚集了众多锌锭下游消费加工厂，例如镀锌厂、氧化锌厂等。目前锌锭价格震荡整理，锌锭产量逐渐增长，但库存仍处于低位，为了了解目前锌锭的消费量、需求情况及未来发展情况，下游加工企业的经营情况等。我们于12月26日至12月27日走访了当地4家锌下游加工厂，涵盖镀锌加工厂、氧化锌加工厂。主要调研结论如下：

- **锌下游需求未来看法各执一词，喜忧参半：**四家加工厂中两家对于终端消费的看法较为悲观，认为市场大环境不景气，未来锌终端消费行业，例如橡胶、建材、房地产等都较为悲观。主要是受到土地批复、环保政策等影响。但仍有两家加工厂认为，终端消费明年会比今年有所好转，例如橡胶行业，因为汽车的存量市场较大，轮胎需要更换，因此需求量较为稳定，不会有大幅度下滑。而房地产行业未来将会有所恢复。总体来看，加工厂对于未来需求的看法各不相同，我们认为未来的终端需求大环境较差，但个别行业可能会有好转。
- **锌价长期将缓慢下行：**加工厂认为，从长期来看，未来锌价将会缓步下行，不会出现大幅度跳水的情况。主要是由于锌的下游需求情况不会太差，且供给并未出现大量释放的情况。
- **综上所述，锌锭未来一年的需求量将有小幅度下滑，**



但对于个别行业可能有所增长，因此总体需求量下滑不大。鉴于目前锌锭库存处于低位，我们认为不适宜立即看空锌价。从中长期来看，尤其是进入明年二季度，锌价或面临缓步下滑。

1. 调研地区基本情况

1.1 锌初级消费基本情况

今年受到锌矿供应减少，冶炼厂亏损状况严重影响，锌锭产量较去年大幅度下滑。与此同时，锌锭消费量受宏观经济疲弱影响，较去年有所下滑，今年 1-8 月，锌消费量共计 395.36 万吨，同期锌锭产量达 370.87 万吨

锌下游初级消费以镀锌板及氧化锌为主，其中镀锌板占比高达 62%，氧化锌占比达 6%。2018 年，镀层板开工率较去年有小幅度下滑，目前开工率在 80%左右。氧化锌方面，2018 年开工率整体与去年相比有所下滑，但在个别月份有所增长。

从数据来看，锌锭下游需求有所下滑，消费量不及往年，未来面临继续下滑的局面。

图 1：国内锌锭月度产量（单位：吨）

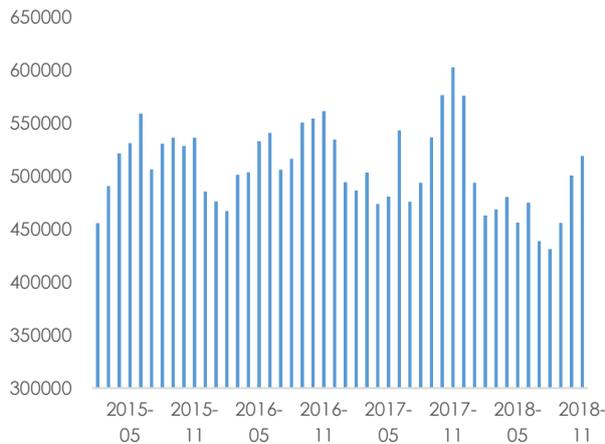
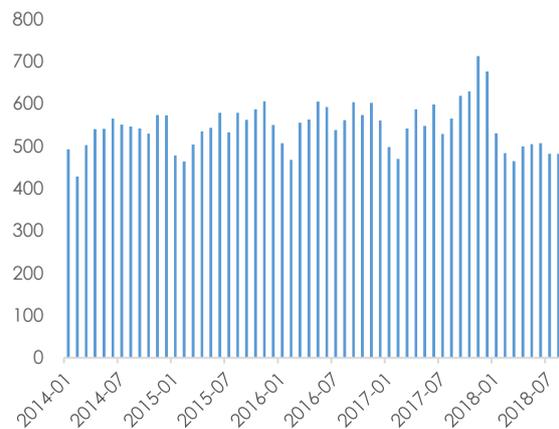


图 2：国内锌锭消费量（单位：千吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3： 锌下游初级消费占比

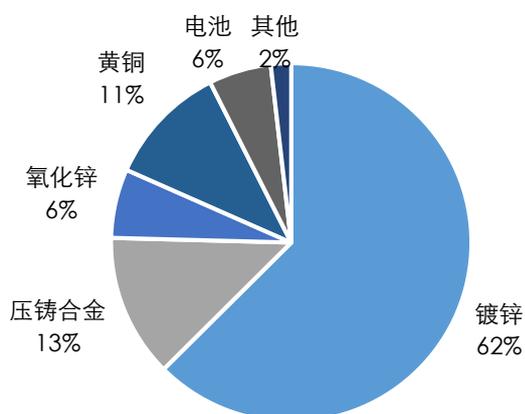
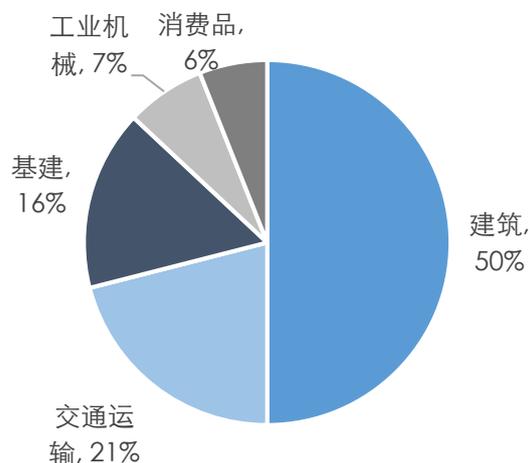


图 4： 锌下游终端消费占比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5： 镀锌板开工率 (%)

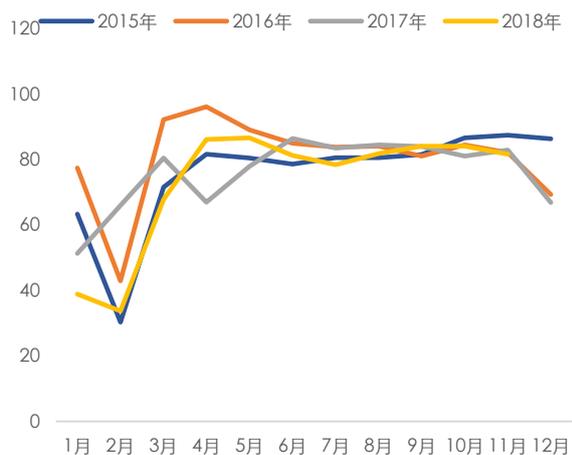
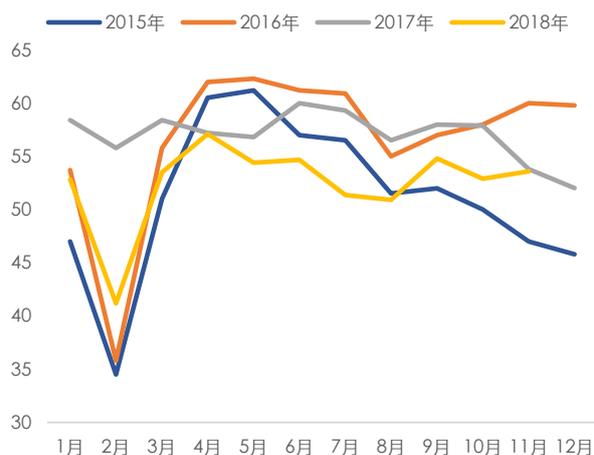


图 6： 氧化锌开工率 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 调研行程

2018年12月26日—27日		
12月26日	10:00-12:00	拜访 A 镀锌加工厂
	15:00-17:00	拜访 B 镀锌加工厂

12月27日	9:00-11:00	拜访 C 氧化锌加工厂
	13:00-15:00	拜访 D 氧化锌加工厂

数据来源：兴证期货研发部

2. 2018 年 12 月 26 日 第一站 山东 A 镀锌板加工厂

2.1 公司基本情况

企业被评为改革开放三十年山东省优秀企业，山东省百强民营企业、全国五百强民营企业，并被山东省委、省政府列为《山东省钢铁工业调整振兴规划》中发展重点产品的企业之一。公司产品以镀锌板、厚板、镀铝锌、彩涂等。公司产品大多为定制化产品，可生产各种厚度的镀锌板，以及各种花纹的镀锌板。

2.2 产能、产量

产能：企业目前产能为年产 200 万吨冷轧板、70 万吨退火板、160 万吨镀锌板和 130 万吨彩涂板的生产规模

产量：目前镀锌板年产量达 130 万吨、厚板产量为 40 万吨且已达产、彩涂板产量达 130 万吨已达产、还有少量镀铝锌板的产量。

2.3 锌锭需求量

锌锭一个月的采购量为 2000 吨，采购量较为稳定，过去锌锭的库存量为 800-1000 吨，目前由于锌价高位且不稳定，库存量在 500 吨左右。

公司一个月对于锌的消耗量在 2500 吨左右，锌锭的采购全部用于生产镀锌板，原料包括了锌合金及锌锭。

与冶炼厂签订长单，按照上海有色网均价结算，使用的锌锭主要为株冶的锌合金、锌锭，也采购宏达、驰峰等品牌。

春节放假之前，公司会采购较多的锌锭囤货，以便春节期间不耽误生产。公司春节不放假，会留 4-5 条生产线继续加工。

一般来说，一吨镀锌板对于锌锭的使用量为 10 几公斤。

公司同时生产氧化锌，氧化锌的用料全部为锌渣，不使用锌锭生产。

2.4 成本组成

镀锌板的原材料主要为热板、热卷，90%的成本为原材料成本，目前热板价格在 3800-4500 元左右，热板供应商的利润在 1000 元左右，当热板价格增长 200 元时，镀锌板加工厂的利润增长小于 100 元。

加工费中占比较大的是锌锭成本，占比为 70%，其次为油漆、电费等。锌锭价格按照当月的均价计算，电费成本为 4 毛/度，公司具备自己的电厂，因此电费成本较一般企业略低。

2.5 下游客户

主要需求：公司一般直接对接下游客户，销售给贸易商的数量较少。主要销售客户为建材、钢板仓、结构件等。其中，镀锌销售给家电的销量在一万多吨左右，销售给彩图在 6-7 万吨。

公司厚板涂层在 6mm 左右，镀锌板的镀锌用量为 600g 左右，销售客户遍布全国十大区，需求一般为定制化的需求。

出口：主要出口国为俄罗斯，一年销量为 20 万吨左右，俄罗斯的关税较其他公司低，为 6.98%，而其他公司的关税高达 22%。销往澳大利亚的镀锌关税为 0。同时销往东南亚、印尼等国。

2.6 库存

公司成品、原材料等合计库存在 30 万吨左右，包括周转品库存，钢材库存等。由于资金周转等问题，公司的成品库存较小。周转品库存在 8 万吨左右，钢材库存在 10 万吨左右。

2.7 销量、利润

整体来看，下游需求量差别不大。每月所有产品销量在 13-14 万吨左右，厚板销量达 3.5-4 万吨左右，销往家电行业的销量在 1 万吨左右，今年厚板镀锌的销量相较于去年有所增加，主要是工程用量加大。

三月份一般为销售旺季。

定价方式采用加成的方法，因此如果原材料成本提高，则销售定价同样会提高，同时运费由客户承担，不会对于公司利润进行压缩。

镀锌价格与热卷价格的相关性更大，主要是由于 90%的成本是热卷。

2.8 环保

企业拥有污水处理厂、天然气供应生产镀锌板，因此环保对于企业的

影响非常小。一般在重度污染的天气下，拥有五条生产线的加工厂需停一条，拥有 8 条生产线的加工厂要停两条。对于加工厂来说都是限产，不是彻底关停。

公司认为未来环保将会趋严，不会降低环保标准。山东省的环保政策较全国而言，更为严格。

2.9 未来观点

整体来看，企业对于未来的需求比较消极，认为下游需求会走弱。对于进口锌锭，公司认为未来进口锌锭与国内锌锭的价差可能不是很大，采购进口锌锭的量在 20%左右。

图 7 镀锌板加工过程



数据来源：兴证期货研发部

图 8 镀锌板彩图成品



数据来源：兴证期货研发部

图 9 镀锌板彩图成品



数据来源：兴证期货研发部

3. 2018年12月26日 第二站 B 镀锌板加工厂

3.1 锌锭需求量

镀锌板对于锌需求量每月在 250 吨左右

镀铝锌板对于锌需求量每月在 300-350 吨左右。

其中锌渣的使用占原料的 70%-80%左右，对于锌锭每月的需求量在 200 吨左右。

锌锭每次进货量在 100 多吨左右，当锌锭剩余 40-50 吨时再进行采购。

锌锭采购与冶炼厂签订长期协议，采用加价的方式采购。不采购进口锌锭。

3.2 产量

公司生产线：一条酸洗、三条冷轧、一条镀锌、一条镀铝锌、二条彩涂。公司近年一月份投产了一条新的镀铝锌生产线。

公司每月镀锌产量共 1.3 万吨，其中 9000 吨自用生产彩涂；镀铝锌产量共 1.5 万吨，其中 9000-10000 吨自用生产彩涂。公司每年产量几乎不变。

3.3 库存

公司采用以销定产的方式进行销售，因此一般对于成品及原料不进行备库，不留库存。但过年前需要备原料库存，进行生产，企业过年休息 5 天。

3.4 下游客户

下游客户仅供建材商，客户中贸易商占比为 2/3。

出口：出口总量不超过 3000 吨，出口主要销往东南亚、澳大利亚、韩国、东欧等，每个地方不超过 1000 吨。今年由于新生产线的上线，出口量较以往翻了一番。

3.5 销售、利润

今年供不应求，需要对于客户进行筛选。彩涂销售占比达 70%左右。

加工利润：今年 6-9 月加工利润较低，接到的订单较少，仅 70-80 个左右，平时月均订单在 200-300 个左右。

今年热轧利润在 1000 元/吨，而 2016 年仅 50 元/吨。

山东地区整体情况：山东地区仅中天、冠州、锌汉利润和产量较为理想，且质量好，别的镀锌厂利润不是很理想。质量差的镀锌厂出口利润仅 50 元/吨。目前外贸利润小于内贸利润，但内贸建设需求不旺盛，主要是受到土地批复、环保等影响。内贸的利润每年在 2000 多元/吨，主要以彩涂为主。

今年下游需求量总体减少，减少量大的有 50%左右，总体减少 1/3。

3.5 环保

今年停机时间长，环保检查变少，但限产时间加长。为提升设备达到环保要求其成本仅在 10 多元/吨。涂渡加工厂没有关闭的，只有停产改造的，因此整体产能没有减少，只是更换旧的机器而已。

3.5 未来展望

企业预计明年需求量可能比今年要好，尤其是彩涂的需求量。主要增长点集中在几个地区，每个月需求增长在 100-200 吨左右。

4. 2018 年 12 月 27 日 第三站 C 氧化锌加工厂

4.1 产能、产量、库存

产能：氧化锌年产能在 2 万吨左右，锌粉年产能在 3000-5000 吨左右。

产量：氧化锌实际产量在 1 万吨左右，比去年多 30%。锌粉今年产量在 3000 吨左右，比去年减少 20%。

库存：成品库存在 300-400 吨左右。

五年内没有扩产计划。

生产线共三条，一条锌粉、两条氧化锌，每三个月检修一次，一次 3-5 天。生产线可随时关停。

4.2 锌锭需求量

企业主要采购金属锌、锌锭、锌块等作为原材料，其中锌渣主要用于橡胶的生产。企业生产氧化锌的原材料以锌渣为主，占比高达 90%，锌锭占比仅 10%。

锌价较高的时候，锌锭库存仅 1-2 天左右。

企业曾采购过进口锌锭，主要因为进口锌较为便宜，但质量相较于国内较差。

锌锭的采购主要是问冶炼厂或贸易商，主要是看价格进行选择，不与冶炼厂签订长单。

一般一吨锌锭可以生产 1.2 吨氧化锌。成品氧化锌主要用锌锭。

4.3 销售情况、利润情况

氧化锌下游市场主要为轮胎，占比高达 55%，目前橡胶行业较差，主要受到销售以及资金链的问题导致企业倒闭。企业氧化锌不供应给轮胎商，主要提供给医药、化妆品等，不做轮胎的氧化锌主要是由于轮胎价格低、信用差且付款周期太长。

成本主要以锌的成本为主，占比达 85%-90%，剩下的为人工成本、天然气以及运输成本。天然气目前价格为 3.6 元/方。

4.4 环保

氧化锌是低污染的产品，因此受环保政策的影响几乎可以忽略不计。企业生成的锌渣一般采用废物利用，卖给冶炼厂，供其生成硫酸锌。

4.5 未来展望

明年受到大环境影响，需求可能会更糟糕。

5. 2018 年 12 月 27 日 第四站 D 氧化锌加工 厂

5.1 锌锭需求量

主要采购宏业、秦锌的锌锭，企业与冶炼厂不签长单，有需求才会进行采购。锌渣采购量占比达 70%，锌锭的采购主要是 0#锌锭。加工厂不采购进口锌锭，且附近的加工厂也不采购。

采购量一年在 4500 吨左右，直接从贸易商采购。锌锭不备库，企业认为市场不缺锌锭，因此不进行备库。

5.2 产能、产量、库存、利润

企业二条生产线设计产能达 2.5 万吨，实际产量在 1.8 万吨左右。产量

相较于去年略有上升，氧化锌生产无淡季，全年较为稳定。

未来企业会考虑增加生产线。

库存：目前成品库存在一天左右，最多不会超过一周。目前库存处于低位

利润：氧化锌利润一般在 100-200 元/吨。不出口，因为亏钱，且运费较贵。企业运费一般在价格之中，80%采取款到发货形式。

5.3 未来前景

企业对于未来市场较为乐观，尤其是对于轮胎行业的未来前景看好。企业认为氧化锌的销量一直在增长，各下游行业也都在增长需求量，例如陶瓷、橡胶等。因此对于未来较为乐观。

图 10 氧化锌成品



数据来源：兴证期货研发部

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。