

冶炼厂逐步复产，锌价缓慢下行

兴证期货.研发中心

2019年6月4日 星期二

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

陕西省锌产量占比位居全国第二，高达 14.97%。目前锌锭价格开始走低，锌锭产量已逐步释放增加，库存量已高于往年同期。为了了解目前锌锭的冶炼情况及未来产量变化，我们于 5 月 29 日至 5 月 31 日走访了当地锌冶炼厂，涵盖锌锭冶炼厂、锌矿贸易商。主要调研结论如下：

- **冶炼厂均已复产，锌锭未来供给释放量大：**去年由于环保、技术等原因，冶炼厂部分产能被关停。但今年加工费高企，锌价居于高位，导致冶炼厂利润丰厚，目前均在 3000 元/吨以上。为赚取高额利润，冶炼厂复产动力较大，尽管调研期间冶炼厂表示复产需要一定的过程和时间，但我们认为满产或超预期，锌 6 月产量将逐步增加，三季度有较大的增量。
- **国内锌矿产量不及预期，进口矿有所补充：**尽管目前进口矿亏损，矿价高于国产矿，但部分冶炼厂仍外采进口矿，进一步验证冶炼厂开工率高，对原料需求大。国内锌矿的产量不及年初预期的大量释放，冶炼厂的需求量扩大，预计加工费不会再上行，未来将逐步下跌。
- **综上所述，冶炼厂受利润刺激，开工热情高涨，纷纷复产，锌锭未来供给将逐步释放。锌矿供应不及年初预期，加工费已达到历史高位，预计未来加工费将向下调整。预计未来锌价将逐步下行。**

1. 调研地区基本情况

1.1 锌初级消费基本情况

今年锌矿供应宽松，加工费高企，锌价居于高位，冶炼厂利润丰厚，目前锌锭产量较一季度已逐步释放。2019年1-4月，锌锭产量共计176.75万吨，去年同期锌锭产量达183.95万吨，同比下滑4.07%。4月精锌产量逐步回升，同比增3.71%，环比增2.01%。为了了解目前锌冶炼情况，我们走访了锌锭产量占比第二的陕西省。

图 1：国内锌锭月度产量（单位：万吨）

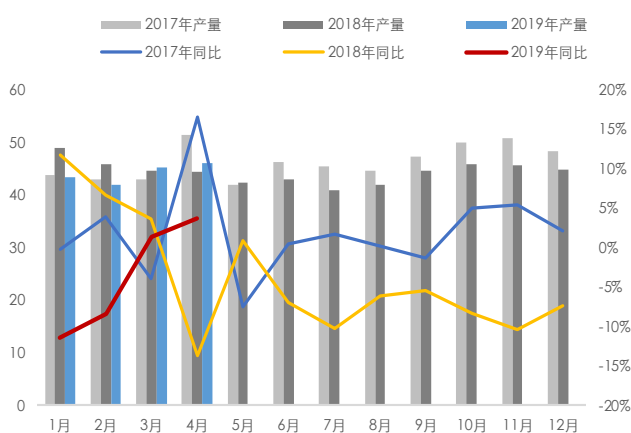
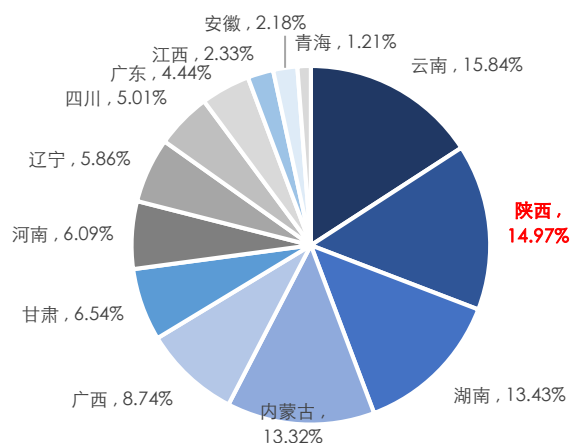


图 2：2018 年国内锌锭产量占比情况



数据来源：SMM，安泰科，兴证期货研发部

图 3：锌下游初级消费占比

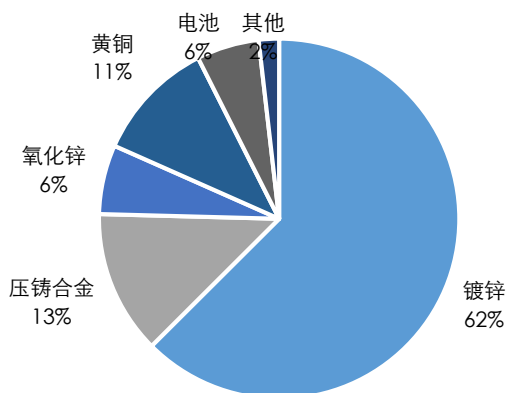
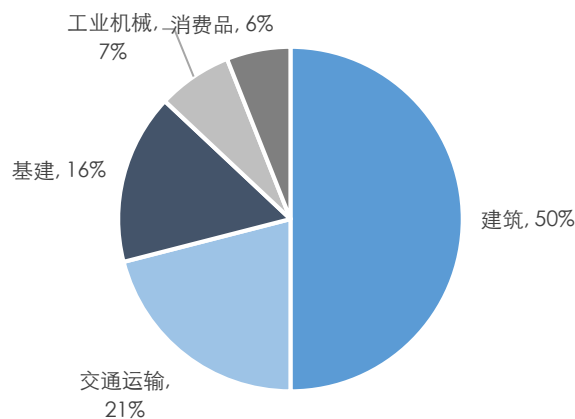


图 4：锌下游终端消费占比



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 调研行程

表 1: 调研行程

2019 年 5 月 29 日—31 日		
5 月 29 日	10:00-15:00	拜访 A 锌冶炼集团
5 月 30 日	9:00-11:00	拜访 B 锌冶炼集团
	13:00-14:00	拜访 C 锌矿厂
5 月 31 日	9:00-10:00	拜访 D 锌冶炼厂

数据来源: 兴证期货研发部

2. 2019 年 5 月 29 日 第一站 A 锌冶炼企业

2.1 公司基本情况

公司 1-4 月营业收入高达 350 亿元, 利润高达 110 亿元。目前公司下设 32 个子公司, 计划于明年整合成 8 个板块。公司目前有两家锌冶炼厂, 分别位于汉中及商洛, 铅锌板块的整合尚未投入, 预计明年能合并。

冶炼厂 80%-90%的锌矿都从国外进口, 冶炼厂各自采购自己的锌矿, 未来计划统一采购锌矿。原料采购以长单为主, 没有短缺问题。

汉中锌产能在 36 万吨左右, 目前开工率在 50%左右。锌渣处理完毕预计在 2020 年左右。冶炼厂在上海有仓库, 锌锭主要通过贸易商销往上海, 直接销往终端市场的较少。

商洛的产能在 20 万吨左右, 其锌渣主要是卖给需要的企业。锌锭主要是销往陕西本地。

目前硫酸的价格在 190 元/吨, 主要销往 150 公里以内的化工厂, 例如河南, 硫酸处于亏损状态。

目前陕西省的环保仍较为严格, 尤其是秦岭周边的冶炼厂, 受到的影响较大。

2.5 公司未来计划

公司计划将两家冶炼厂进行合并, 合并主要为股东和组织架构的整合, 以及原料采购统一由集团的贸易公司提供。销售方面的合并属于关联交易, 因此处理会较为困难。目前冶炼厂没有生产锌合金, 但未来有生产合金的打算, 应该会采取招商的模式。锌没有扩产的计划, 主要是资金负担较大,

没有办法进行扩产。

3. 2019 年 5 月 30 日 第二站 B 锌集团公司

3.1 公司生产情况

公司旗下有两家冶炼厂，分别位于凤县和凤翔，锌年产能为 27 万吨，凤翔日产量在 300-350 吨，凤县为 400-450 吨。

公司采用火法冶炼，冶炼成本要低于沸腾焙烧+浸出工艺，冶炼成本在 5800-6000 元左右。火法冶炼的主要成本由煤价构成，主要从内蒙神华采购，生产 1 吨锌锭需要消耗 2 吨煤，剩下的成本主要为人力成本。

今年集团锌锭产量预计达产能的 70%左右，5 月产量在 1.9 万吨左右。凤县从去年开始进行检修，开工率在 50%左右，5 月份逐步开始复产，由于复产需要一个过程，预计 7 月份可以满产。

锌锭目前公司不留库存，因为堆库存会造成资金紧张，锌锭发往全国各地，锌锭销售采取直营及代理商模式，无长单。

凤翔冶炼厂采取 ISP 工艺，因此原料为混合矿，80%-90%依赖进口矿，主要从嘉能可及 Teck 进行采购，从连云港进口锌矿，运费在 500-600 元。锌矿采购以签署长单为主。

凤县 80%依赖国内的锌精矿，目前的采购主要为国内的锌矿，因为国内矿比进口矿便宜且国内的加工费比国外要高，使用国内矿利润更好。锌矿的采购不签署长单，主要是加工费一直在变化。

公司对于进口锌矿的需求比例为 40%-50%，锌矿品位在 53%左右，需要外采 20 万吨的锌矿。

目前公司的资金情况较好，资金比较宽裕，去年受国家去杠杆政策影响，信贷额度减少了几十亿元，目前有所放开。

公司目前仅对一部分锌锭进行套保，怕资金受到移仓影响。

3.2 未来前景及市场看法

公司表示，未来暂时没有生产锌合金的打算，主要还是以锌锭为主。由于锌资源短缺，因此国内的产能将逐步缓慢扩大，不会一下子增加很多。公司认为锌价最高的时期已经过去，不会再回到 4 月份的高位。锌价未来走势主要还是看库存的累库情况，目前隐性库存较少，由于冶炼厂资金紧

张，因此不会有大量压货，贸易商手里的现货也较少。需求方面，公司认为目前的需求不算太差，主要是由基建及房地产在支撑，国外的高升水也表明了现货紧张。公司认为锌价下跌幅度有限。

4. 2019 年 5 月 30 日 第三站 C 锌矿企业

4.1 公司生产情况

公司主要是锌矿的贸易企业，以及给矿山提供开采的设备。公司每年生产 3.6 万吨的锌金属量，主要供应给东岭、白银有色、豫光金铅、陕西锌业，不往远的地方供货。公司表示东岭生产线基本全部开启，月供量在 1000 吨，向陕西锌业供的锌矿量在 500 金属吨/月。汉中主要通过贸易商进行采购，而商洛直接有业务员去公司进行锌矿采购。

公司目前有两个矿山，每个月锌产量分别为 1500 吨。老矿山品位在 5% 左右，新矿山品位为 7%。原矿产量为 60 万吨，日处理量为 1000 吨。锌矿品位分别为 59%、57%-58%，品位较高。

公司目前加工费为 6500 元左右，运费由买方承担，公司认为今年的加工费不会跌至 3000 元。价格按照当月的价格进行结算，公司需要冶炼厂全款付清，一般国内的冶炼厂付 80% 左右。

公司目前规定不能做套保业务，今年没有与下游冶炼厂签署长单，主要是认为冶炼厂的资金有一些问题。

4.2 未来前景

公司表示 2019 年锌矿的增量较 2018 年有所下滑。未来公司将直接通过汉中的业务员对其进行供货，而不是通过贸易商。公司 2018 年的利润在 700-800 万元，2019 年的目标利润为 1000 万元，收入为 20 亿。环保限制的主要是选厂，不是采矿。周边小矿山基本都由于环保关掉了，此外，现在公安局对开矿所需要的炸药监管严格，当地的私人矿山占到当地矿供应量的 30%，由于未达到安监标准，无法获取雷管和炸药。

5. 2019 年 5 月 31 日 第四站 D 锌冶炼厂

5.1 公司基本情况

公司锌年产能为 36 万吨，2018 年度产量为 17-18 万吨，目前公司月产

量在 1.6 万吨左右。公司共有五条生产线以及一个子公司，第一至第三条生产线产能为 10 万吨，第四及第五生产线产能各 10 万吨，子公司产能在 6 万吨左右。去年受锌渣堆放问题影响，公司不得不暂停部分产能，目前已开始逐步复产，子公司也逐步开启复产。锌渣回转窑预计在 10 月份建设完毕，全面复产恐延至 10 月。

公司原料采购主要在陕西、内蒙地区，目前进口矿亏损，因此采购的较少，占比为 20% 左右。没有自己的采购团队，主要通过贸易商进行采购。

公司目前锌锭没有库存，原料库存在 2 个月左右。

公司套期保值部分较少，大部分以长单业务为主。

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。