

关于兴业矿业复产事件解读

兴证期货·研发中心

2019年6月6日 星期四

有色研究团队

孙二春

期货从业资格编号：F3004203

期货投资咨询编号：Z0012934

胡悦

期货从业资格编号：

F3050247

胡佳纯

期货从业资格编号：

F3048898

联系人

胡悦

021-20370943

huyue@xzfutures.com

内容提要

2019年2月26日，由于兴业矿业安全事故，内蒙古锡林郭勒盟要求各金属矿山停工检查。6月5日，兴业矿业宣布旗下融冠矿业与锡林矿业恢复生产。

2018年兴业矿业锌矿产量为6.24万吨。停产3个月的产量影响预计为2万吨左右。

2019年1-4月，全国锌矿产量111.26万吨，去年同期为115.53万吨，同比减少4.27万吨，环比减少25.69%。尽管年初我们认为锌矿产量较去年增量较大，但产量释放不及预期。2018年，内蒙古锌矿产量达122.2万吨左右，占比全国29.3%，受内蒙古锌矿停工检查影响，全国产量下滑。

随着兴业矿业的复产，将给市场带来5000吨/月的增量。我们认为，此举会带动内蒙古矿山的复产，预计后期锌矿产量将逐步增加，进一步提振锌锭产量的释放，进一步支持锌价下跌。

1. 兴业矿业旗下两座锌矿山复产，将对锌矿供给有所提振

兴业矿业是国内重要的采矿集团，其主营业务为有色金属及贵金属采选与冶炼。其中子公司银漫矿业以铅锌银矿和铜锡银锌矿蕴藏为主，含银量较高、矿产品位较高，剩余服务年限较长，为国内最大单体银矿。矿区圈定工业矿体共 214 条，矿区内保有资源储量 6,360.22 万吨，其中锌金属量 111.33 万吨。

兴业矿业 2018 年锌精矿产量达 6.23 万金属吨，占比全国 1.5%，同比减少 19.6%。兴业矿业停产对市场锌矿供给影响量预计在 0.5 万吨/月。

表 1：兴业矿业锌矿产量统计

	锌精矿(吨)	同比增速	全国产量占比
2015 年	58,993.51	13.46%	1.23%
2016 年	48,554.81	-17.69%	1.05%
2017 年	77,554.11	59.72%	1.93%
2018 年	62,354.07	-19.60%	1.5%

数据来源：公司公告，兴证期货研发部

兴业矿业 2018 年锌矿业务营业收入达 10.2 亿元，同比减少 5.44%，锌矿收入占比达 41.8%，毛利率为 62.55%，同比减少 1.09%。尽管 2018 年锌矿营收同比下滑，但毛利率下滑幅度较小，可见锌矿利润仍处于高位，预计公司 2019 年并不会会有大幅度减产行为。

表 2：兴业矿业锌精矿利润情况（亿元）

	2018 年	2017 年	同比增速
营业收入	10.2	10.78	-5.44%
占营业收入比重	41.8%	51.07%	-9.27%
毛利润率	62.55%	63.64%	-1.09%

数据来源：公司公告，兴证期货研发部

2018 年，银漫矿业实现营业收入为 13.18 亿元，占兴业矿业营业收入

总额的 54.04%。从财务数据可见，银漫矿业对兴业矿业的经营业绩十分重要。

根据《银漫矿业采矿权评估报告》，采矿权资产 2017 年度、2018 年度及 2019 年度的净利润分别不低于 36,567.91 万元、46,389.65 万元、46,389.65 万元。2018 年其实际完成业绩为 56,521.16 万元。此次停产三个月，对其业绩影响较大，若按时间分摊，其业绩恐减少 1.4 亿元左右，不达其业绩承诺，因此预计复产后矿山会尽快满产生产。

公司选厂分为铅银锌和铜锡银锌两个系统，处理能力均为 2500 吨/天。目前公司锌精矿产能在 2 万吨。二期计划将铅锌系统也改造成铜锡系统，铅、锌、银、铜、锡产能均提升至 5,000 吨/天，2018 年年底开始试生产，预计 2020 年锌矿产能将达 4 万吨。

表 3：银漫矿业利润情况（亿元）

报告期	2018 年	2017 年	2016 年
营业总收入	13.18	10.4	--
归属母公司股东净利润	6.03	4.67	-0.12

数据来源：公司公告，兴证期货研发部

2. 内蒙古地区为中国主要锌矿产区，复产有望带动内蒙古的开采

2018 年，内蒙古地区锌矿产量高达 122.2 万吨，占比全国 29.3%。内蒙古自治区矿产资源储量居全国之首，现已查明铅金属资源储量 893 万吨、锌金属资源储量 2,270 万吨，均居全国第一位。

由于银漫矿业的安全事故，内蒙古发布《关于全盟非煤矿山企业立即停产停建的通知》，当地的其他矿山受此影响，均有不同时间的停工检查。随着银漫矿业的复产，预计矿山停产陆续接近尾声，内蒙地区的锌矿产量将逐步恢复。

目前内蒙古 TC 在 6550-6750 元/吨，目前加工费处于历史高位，锌矿供给紧缺导致加工费居高不下，随着内蒙古的锌矿产量逐步恢复，预计加工费或面临下调风险。

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。