

湖南锌企业调研报告

华泰期货研究所 基本金属部

李苏横

锌、铝研究员

☎ 0755-23614607

✉ lisuheng@htfc.com

从业资格号: F3027812

投资咨询号: Z0014051

报告摘要

调研目的: 去年国内冶炼厂因非利润性产能大规模缩减, 而这些闲置产能在 2019 年一季度都难以完全释放。但长期来看, 随着冶炼厂搬厂以及环保因素的缓解, 冶炼厂将逐步进入达产阶段, 高利润模式或难以持续, 后期预计二季度初或能逐步恢复至正常水平, 届时增加部分锌锭产量供应, 就缓解程度而言, 株冶、湖南花垣冶炼厂减产恢复情况是当前市场关注的焦点, 也是我们本行的目的。

调研对象: 湖南地区锌冶炼企业, 锌下游企业

调研总结:

一、冶炼企业

1、湖南地区大多数冶炼厂已经投产或即将投产, 但达到满产仍需时日, 产能集中释放的时间窗口集中在 4-6 月份之间 (部分企业由于上新设备因此达产或有变), 这与市场预期的二季度初冶炼瓶颈突破时间基本一致。

2、湖南湘西地区复产情况较为明晰, 现有一家已开了一条 6 万吨的产线正常生产, 其余两家将会在在三月底和四月底分别投产 6 万吨和 10 万吨锌冶炼产线。至于市场最大的变量的株冶, 目前说法是预计 7 月份两条线均可以达产 (上新设备因此达产或有变)。

3、包括湖南地区, 当前市场冶炼利润处于历史极高水平, 自有矿企利润则更高, 企业复产动力十足。由于冶炼厂利润过于好, 部分企业有很强的超产冲动, 今年检修季检修可能低于往年。

4、由于去年冶炼端干扰较多, 湖南地区原料供给短期或呈有价无市状态, 但预计随着冶炼产能的恢复, 预计对原料价格有一定压力, 我们预估矿石加工费拐点或出现在 5-6 月份。

5、湖南湘西地区矿产集中度会逐渐增加, 产业整合能力增强, 环保整顿基本结束, 当地矿石开采 10-20 年不成问题。

二、下游情况

1、今年当地企业特高压铁塔订单非常好, 9-10 月订单都有了, 国网主动抬升订单价格, 电网需求很好, 国家推广特高压, 以前湖南省没有特高压, 原材料降价了, 人力成本涨了, 量价都变好了, 企业认为未来三年会比以前更好。

2、中国做特高压铁塔的规模占本次调研企业的 100-150 倍, 因此预计全国该行业的耗锌量在 22.5 万吨-30 万吨/年。随着未来国家对特高压的推广, 预计该行业的用锌量会逐年提升。

相关研究:

关注锌锭供给瓶颈突破时间节点
2019-03-04

山东锌下游调研报告
2019-01-03

核心逻辑：根据我们调研情况来看，去年3月至今锌锭库存下滑主因是因为供应瓶颈导致供应量不及预期，而随着时间的推移，冶炼企业复产在即，预计未来锌锭产量或逐渐上升，高利润模式难以维持，此外如果国内经济持续弱于预期，消费走弱，锌价预计仍将偏弱运行。

策略：单边：视库存累积情况，维持空头配置。企业保值：择机买锌矿空锌锭。跨期：预计2019年4月之前库存或仍难以累积，叠加降税预期，择机把握正套的机会。

风险点：宏观波动。

湖南锌企业调研概况

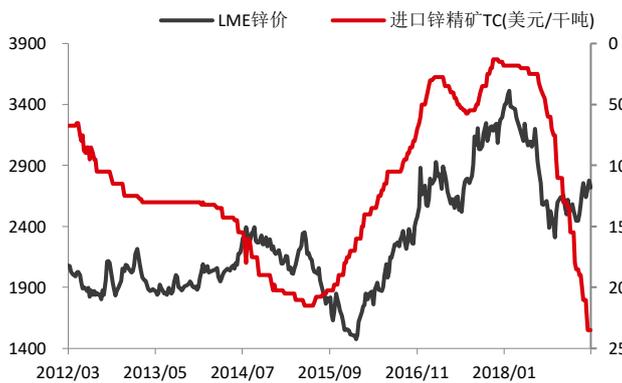
一、调研背景

近两年锌价往往反映的是远期矿市场供应变动情况，当锌价大幅远离矿山成本，精矿供给预期转变，锌价将重新定位。因此随着国内外矿山逐渐复产，锌矿加工费企稳回升，冶炼厂利润回暖，锌锭短缺现状有望扭转，锌价中期或仍易跌难涨。

但我们发现锌价下跌过程并不顺畅，下跌过程中总伴随着波段性反弹行情，从去年9月份并没有跟着锌矿加工费TC的迅速上行而下跌，说明加工费虽然仍在上行，但短期它不是市场关注的核心变量。

由于环保问题和搬厂因素，冶炼厂仍处于产能不足状态，增产幅度远不及预期，国内冶炼有至少50万吨的非利润性产能规模缩减，由于锌锭产量缩减量大于市场预期，国内库存亦持续下滑至历史低位，因此市场的逻辑再度转移至当前的低库存以及未来库存变动情况。

图1：进口锌精矿TC vs 锌价 单位：美元/吨



数据来源：SMM Wind 华泰期货研究院

图2：锌锭社会库存 单位：万吨



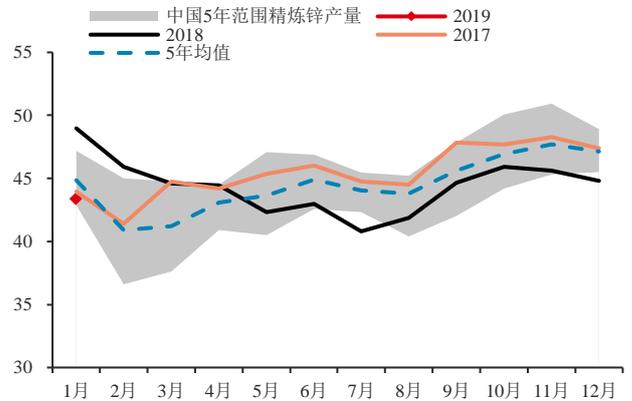
数据来源：我的有色 Wind 华泰期货研究院

图 3: 中国锌冶炼厂加工利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 我的有色 华泰期货研究院

图 4: 中国精炼锌产量 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

表格 1: 中国锌冶炼企业减产及预计复工时间

冶炼厂	月减产量 (吨)	预期复工时间
汉中	20000	2019Q2
株冶	15000	2019.3
豫光	2000	2019.1
罗平	3000	开始检修
驰宏	3000	2019.1
葫芦岛	4000	2019.1
轩华	4000	检修完毕, 正常开工
东岭	7000	2019.1
太丰	5000	2019.3
三立	5000	2019.3

数据来源: 华泰期货研究院

二、调研目的

去年国内冶炼厂因非利润性产能大规模缩减, 而这些闲置产能在 2019 年一季度都难以完全释放。但长期来看, 随着冶炼厂搬厂以及环保因素的缓解, 冶炼厂将逐步进入达产阶段, 高利润模式或难以持续, 后期预计二季度初或能逐步恢复至正常水平, 届时增加部分锌锭产量供应, 就缓解程度而言, 株冶、湖南花垣冶炼厂减产恢复情况是当前市场关注的焦点, 也是我们本行的目的。

三、调研时间

2019 年 3 月初

四、调研对象

湖南省锌冶炼企业和下游企业

五、调研线路



调研企业具体情况

1、锌冶炼企业 A

基本情况：公司主要生产铅、锌及其合金产品，并综合回收铜、金、银、铋、镉、铟、碲等多种稀贵金属和硫酸。铅锌产品年生产能力达到 65 万吨，其中铅 10 万吨，锌 55 万吨，生产系统有价金属综合回收率居全国同行业领先水平。

产能产量：新厂锌设计产能 30 万吨，其中锌锭 12 万吨，压铸锌合金 10 万吨、热镀锌合金 8 万吨。精铅 10 万吨。

运行情况：锌合金产能目前可达到 5 万吨/年，目前 1 个月有 4000 来吨的产量，主要靠外购锌锭加工。热镀锌合金在完成的一些长单客户的量，产能在不断提高。老厂合金仍在开，要保障客户（钢厂），开了 25-26 万。一号炉已经投料，3 月会有锌锭产出，4 月份预计将会陆续贡献部分锌锭产量，企业预计 6 月份能够达产（由于设备为试运行或有变数），二号炉预计待一号炉达产后一个月也可到达产，待两条产线均达产后，老厂的锌冶炼 6 月左右等新厂完全开了就停，目前水口山锌 6000 吨/月产量开满。精炼铅与水口山之前的粗铅冶炼系统合并，最终在新厂产能是 10 万吨精炼铅。

2、锌冶炼企业 B

基本情况：位于花垣县团结镇境内，是一家集锰锌矿石开采、浮选、冶炼和锌废渣处理综合利用为一体的民营企业集团。该公司现有资产。

原料情况：花垣地区以前每年 20 万精吨的矿石。由于环保整顿，2017 年 12 月 5 日停产到现在，一直没生产。湖南花垣地区矿山资源和选矿厂整合，现在是整合阶段的尾声，估计还有 1-2 月将完成整合。环保因素，以前花垣选矿 163 家，后面全部拆除，必须按照环保要求，必须有证，环评，尾矿库。整个花垣矿企不到 4 家，且只供给当地冶炼厂。当地矿石开采 10-20 年不成问题。

自有矿产能：2019 年已有 8000 吨/天的选矿厂，另有一个 4000 吨/天的在建，新的选场都是高规模。共计 1.2 万吨每天处理原矿能力，原矿杂质少，矿石比较脆，因此产能可能可以从 8k 提升到 1.2k 吨。选矿厂已经建好了，试运行调试阶段。不考虑外购矿，因为没有工艺分解银，浸出率不高达不到要求。

冶炼产能&运行情况：因为有自产矿，所以当前锌价企业仍然有丰厚利润。去年因为缺矿，外购成本高，所以锭的开工也下滑。今年肯定可以开工，预计待 5 月份初矿山整合完毕后投产，2019 年冶炼厂产能 10.5 万吨，两条线，一条 4 万吨，一条 6.5 万吨，锌锭产能预估 230-250 吨/天，如果矿石到位，预计一个礼拜就能满负荷。

购销情况：锌锭全部贸易商分销，现款现货。目前湘西的锌锭 90% 基本都送到株冶。自产矿 80% 的产出都是 0# 锌，冶炼完全成本 4000 块/吨左右。副产品 1 吨锌产出 2.5 吨硫酸。

3、 锌冶炼企业 C

原料：原来原料是以本地矿为主，因为花垣地区矿石是铅锌行业最干净的矿石，但镉超标，冶炼选矿采矿成本低。省内不够用，因此只能去省外买，也买港口矿，在港口检验对杂质含量要求高。现在原料可以保证到今年 6 月。本地矿产生 30% 的锌渣，外地矿 40% 的锌渣。

冶炼产能产量&运行情况：冶炼厂分两期建设，第一期 2007 年投产，第二期 2015 年投产。平均年产 10 万吨锌锭产能，当前实际投产量为 6 万吨/年，硫酸 10 万吨/年。常规检修期一般 10-20 天。2017 年 12 月 22 日环境整顿，2018 年国庆开始买外地矿和港口矿，约 2-3 万吨的原料来源是外矿。

购销情况：每个月保底 5000 吨锌锭。销往株冶为主。

4、 锌冶炼企业 D

基本情况：公司年产 1.5kt 锌/年，1100-1200 吨/月，80% 是 0# 锌，剩下是 1# 锌。锌水直接生产。1000 吨/月锌合金。精矿生产，进口矿，或贵州买。原料采购 1.7-1.8 万吨/年。电费 4.89 元/吨。更便宜。

5、 某锌下游企业

基本情况：企业主要从事电力高压输电线路用的铁塔、钢管塔、铜铝金具、钢制金具、水泥电杆的生产。2018年企业所有钢结构的年产量7万吨，原材料主要是角钢和板材，主要产品为角钢铁塔以及国家电网器材装备。

耗锌量：锌耗量1500吨/年，锌锭的采购成本在12%左右，钢铁占80%，钢材采购用固定价。锌锭采购品牌主要以江铜和株冶为主，只采购国产0#锌，现款现货，产品辐射全国，主要做国家电网订单。100吨钢铁耗锌量为4.2吨锌，20-40天生产周期。100吨锌会产生20吨锌渣。该企业用铝镀锌的替代不可能，因为工艺原因，性能因素。交完货，账期半年左右。中国该行业规模是该厂100-150倍，因此预计全国该行业的耗锌量在22.5万吨-30万吨/年。铁塔的服役年限大约50年。

行业利润：过去几年，2015-2018年基本没利润，全中国70%处于亏损状态，日子很不好过。企业认为未来耗锌的比例会越来越少，但由于国家对特高压行业的扶持力度加大，未来订单和利润会变好。

订单情况&未来预期：今年订单非常好，9-10月订单都有了，国网主动抬升订单价格，电网需求很好，国家推广特高压，以前湖南省没有特高压，原材料降价了，人力成本涨了，量价都变好了，未来三年会比以前更好。

图 5：调研现场



数据来源：华泰期货研究院

图 6：调研现场



数据来源：华泰期货研究院

图 7：调研现场



数据来源：华泰期货研究院

图 8：调研现场



数据来源：华泰期货研究院

调研总结

一、冶炼企业

- 1、湖南地区大多数冶炼厂已经投产或即将投产，但达到满产仍需时日，产能集中释放的时间窗口集中在4-6月份，这与市场预期的二季度初冶炼瓶颈突破时间基本一致。
- 2、湖南湘西地区复产情况较为明晰，现有一家已开了一条6万吨的产线正常生产，其余两家将会在三月底和四月底分别投产6万吨和10万吨锌冶炼产线。至于市场最大的变量株冶，目前说法是预计7月份两条线均可以达产（上新设备因此达产或有变）。
- 3、包括湖南地区，当前市场冶炼利润处于历史极高水平，自有矿企利润则更高，企业复产动力十足。由于冶炼厂利润过于好，部分企业有很强的超产冲动，今年检修季检修可能低于往年。
- 4、由于去年冶炼端干扰较多，湖南地区原料供给短期或呈有价无市状态，但预计随着冶炼产能的恢复，预计对原料价格有一定压力，我们预估矿石加工费拐点或出现在5-6月份。
- 5、湖南湘西地区矿产集中度会逐渐增加，产业整合能力增强，环保整顿基本结束，当地矿石开采10-20年不成问题。

二、下游情况

- 1、今年当地企业特高压铁塔订单非常好，9-10月订单都有了，国网主动抬升订单价格，电网需求很好，国家推广特高压，以前湖南省没有特高压，原材料降价了，人力成本涨了，量价都变好了，企业认为未来三年会比以前更好。
- 2、中国做特高压铁塔的规模占本次调研企业的100-150倍，因此预计全国该行业的耗锌量在22.5万吨-30万吨/年。随着未来国家对特高压的推广，预计该行业的用锌量会逐年提升。

根据我们调研情况来看，2018年3月以来锌锭库存下滑主因是因为供应瓶颈导致供应量不及预期，而随着时间的推移，冶炼企业复产在即，预计未来锌锭产量或逐渐上升，高利润模式难以维持，此外如果国内经济持续弱于预期，消费走弱，锌价预计仍将偏弱运行。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20，29层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com