

# 锌期货挂牌 锌行业上市公司估值提升

### ■LME期锌2007年初价格大跌出乎意料,三大原因导致LME锌价大跌。

### ■国内锌价较为抗跌,与LME锌价价值重归合理水平。

### ■上海期交所锌期货推出将有利于国内锌行业上市公司,进行跨市场套利和风险管理,有利于产品定价、节省营业费用和财务费用。

### ■与国际市场同类锌业行业公司估值相比,驰宏锌锗、中金岭南、宏达股份、株冶火炬、锌业股份等锌行业上市公司,随着上海锌期货的推出,估值还有较大的上升空间。

上海证券 朱立民 刘学玲



2007年3月26日,上海期货交易所交易大厅举行了锌期货上市仪式。中国证监会主席尚福林为锌期货开盘鸣锣。

## LME期锌年初大跌

麦格理银行于2006年10月在年度LME金属前景讨论会期间,对超过100名的与会者进行了对市场前景观点的统计测试,询问与会者他们认为的下一年最大的“多头金属”,结果是:锌44%、镍24%、铜14%、锡8%、铝6%、铅4%。

然而,2007年后,LME锌价却出乎意料的急跌,一个月即跌去27.2%,2月2日更是创下了单日暴跌11.8%的纪录,令市场心惊胆战。

三大原因导致LME锌价大跌:1.LME锌库存去年11、12月扭转下降趋势,引发市场对锌供需拐点上来的担忧;2.铜库存持续上升,引发商品基金看淡整个金属市场;3.基金多头强制平仓的影响。

2月初Red Kite基金巨亏的消息引发了锌市场的恐慌性抛盘。Red Kite曾是2005年底囤积铜事件的多头主角,2007年1月的铜价暴跌给Red Kite带来20%多的损失。Red Kite基金巨亏并遭遇巨额赎回的消息,引发了对锌的抛盘。

今年锌价的两次暴跌都与基金有关,它们的共性是具有大量的锌多头寸并获利丰厚,因此,它们在2007年初对这些多头头寸的大举了结就引发了“多杀多”这一主要支撑位被跌破——打出一多止损、投机空头追抛”这种恐慌性下跌走势的出现。

## 国内锌价较为抗跌

相对于LME锌从4600美元跌到3000美元左右近30%的跌幅,上海有色金属网显示的国内锌价却只有约10%至15%的跌幅。国内0#锌与LME锌价价值重归合理水平。

2006年11月份LME锌价的暴涨导致国内外锌价差异幅度越来越大,上海0#锌现货价与LME锌现货价的比值一度低至7.33,由于大量0#锌被出口,造成国内0#锌突然紧缺,导致0#锌与1#锌的差价在11月中旬迅速拉大,最大值达到1100元/吨,而正

## 锌期货利好锌行业

以往,我国少数大型国企虽具备在国际市场保值的资格,但需通过境外经纪商的通道进行操作,加之自身管理的欠缺,往往为国际投机资金狩猎的目标,风险管理效果并不理想。

上海期交所上市,单一依据LME价格的定价方式将向综合LME和上海价格的定价方式转变,据新的定价机制确定的价格,将更充分地反映国内国际市场的供需实际和利益关系,国内锌行业上市公司可在国际、国内两市场选择价位合理的时机进行保值和交割。

此外,上海锌期货还将有利于锌上市公司产品定价、节省营业费用和财务费用。

常情况下只有100元/吨。LME显性库存增加而中国大量削减隐性库存,意味着放在全球精锌供需平衡的角度上看,供需紧张正在扭转的态势并没有出现。

五大原因可能导致国内外锌价保持较长时间横盘:美国次级房贷的问题可能波及经济中的其它层面;中国国内的宏观调控政策可能取消0#锌的出口退税;套期保值盘的实物交割;2007年国际精锌矿加工费谈判久拖不决;2007年初的锌消费波动有待观测。

省营业费用和财务费用。

在上海锌期货没推前,国内锌冶炼龙头企业,如株冶火炬、锌业股份、中金岭南等企业,除了参照LME价格向国外客户和LME实物交割外,在国内还遇到锌产品单一的销售问题。这些龙头企业相继开发锌基合金、热镀锌、锌粉和电池锌筒等深加工产品,以减轻单一锌锭的销售困境。

在上海锌期货进行交易之后,国内锌上市公司的锌和锌深加工产品的现货和远期交割定价将变得十分简便,商务谈判也将变得简化,无疑将为企业节省营业费用和财务费用。

## 关注相关上市公司

在锌行业景气高涨的状况下,国内锌资源上市公司纷纷定向增发,扩大自有锌资源供应量。中金岭南2006年完成定向增发6000万股,用于公司矿山产能的开发,铅锌精矿的自给能力将从15万金属吨上升到18万金属吨;驰宏锌锗完成向大股东增发3500万股,用于收购大股东昭通铅锌矿100%股权;宏达股份拟增发1000万股,总股本将从41600万股扩张到51600万股,用于建设20万吨锌合金项目和一期工程10万吨锌合金和补充精矿采购的流动资金。

自身没铅锌资源的锌业股份有限公司去年底通过了发行不超过3亿股A股的决议,募资10亿到15亿元收购“西藏华亿工贸有限公司持有的西藏华夏矿业公司55%的股权”和“锌基合金生产线、焙烧和制酸系统改造及稀贵金属延伸加工配套”项目。

而主要靠锌冶炼的公司,如株冶火炬、锌业股份2007年度进度扩产的冶炼加工费和价格分享收益可能降低,但是从国内精矿和上海锌期货中收益,因此预计仍可保持稳定增长。

随着上海锌期货的推出,国内外锌价、铅价的波动将给国内锌行业上市公司带来交易机会。

## ■公司评级

### 驰宏锌锗:铅锌矿自给量提升

2006年驰宏锌锗(600497)净利润同比增长692%,每股收益5.32元,同比增长550%。在收购昭通铅锌矿后,2007年后驰宏锌锗自给量将进一步提升,按对2007年锌价的假设,预计2007年将实现每股收益6.94元。

由于公司业绩对锌价和铅价敏感度极高,铅锌价格波动是公司的主要风险因素。锌价每变动1000元/吨(含税

价),驰宏锌锗每股收益变动0.54元,铅价每变动1000元/吨(含税价),其每股收益变动0.18元。2006年计划每10送10股和派30元的分配方案,具备较高的吸引力。

目前股价已进入合理估值区间,考虑到公司规划中的收购资源战略和未来公司铅锌产销量的大幅增长,驰宏锌锗仍是值得长期期待的公司。 东方证券研究所 杨宝峰

### 锌业股份:亚洲最大锌冶炼企业

锌业股份(000751)2006年实现主营收入同比增长94.90%;实现净利润2.41亿元,同比增长3703.14%。公司实现每股收益0.22元。

公司是世界第三、亚洲第一大锌冶炼企业,未来公司将继续实施向原料基地和产品深加工“两个外延”延伸产业链的战略。公司计划2007年实现定向增发,发行短期融资券,完成西藏原料基地4万吨

年金属量采选能力的建设目标,从而增强原料控制优势。

2007年以来,国际锌价有所下滑。全球第二大锌生产商、澳大利亚Zinifex Ltd首席执行官Gailey表示,“尽管目前精锌的供应局面较2006年同期大幅好转,但我们仍对锌库存继续处于紧张状态持乐观态度。预计后市锌价格将会出现温和上扬。”

民族证券研发中心 赵大晖

### 宏达股份:积极推进定向增发

宏达股份(600331)2006年实现净利润63,740.67万元,同比增长244.83%,每股收益1.53元。锌收入已成为利润主要来源,公司生产锌锭比2005年增长107.21%;增长主要来源于云南金鼎锌业产量的大幅提高。由于锌价大涨,公司锌锭主营业务成本仅同比增长97.27%。

据2007年计划,公司已做好云南金鼎锌业10万吨电

解锌(二期)前期工作,争取早日开工建设。同时,为提高公司锌锭产品附加值,公司本部和云南金鼎锌业有限公司拟从冶炼废渣中提取稀有金属。云南金鼎锌业项目如果完成,将继续提升公司未来的盈利能力。公司二次定向增发工作正积极推进,如获批准募集资金到位后,可加快锌合金项目建设,提升公司竞争力。 金元证券研究所 欧文沛

### 罗平锌电:产能逐步释放

罗平锌电(002114)是国内唯一一家矿、电、冶炼三联产的锌冶炼企业,具有自发电优势。公司拥有年产锌锭6万吨、铅3万吨、硫酸7500吨、铜300吨、铅渣800吨及超精细锌粉1.2万吨,年发电2.4亿千瓦时的综合生产能力。

公司未来增长点:产能逐步释放+原料成本改善。2006年公司产能扩张到6万吨;未来原料成本结构将发生

改善。原料精矿使用模式打破原来的比例,公司新冶炼方法使用后,生产成本比常规湿法炼锌低约2000元/吨。

预计2006至2008年EPS分别为0.75元、1.11元和1.30元。考虑到公司有5%至6%的利润来自水力发电,另外,公司矿、电、冶炼一体化提升公司抗风险能力,公司估值适当高于同类公司。

申银万国证券研究所 任云鹤 戴卉卉

代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	成交量	中报(元/股)	代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	成交量	中报(元/股)	代码	名称	开盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	成交量	中报(元/股)
000762	广晟矿业	16.3	17.48	16.3	16.94	0.02	154963	0.02	000877	美邦服饰	8.54	8.6	8.38	8.48	-1.05	56630	0.06	000970	中科三环	14.38	15.2	14.1	14.9	0.5	182234	0.02
000766	通化金马	5.42	5.6	5.35	5.5	-0.15	133997	0.02	000878	云南铜业	18.2	18.96	18.03	18.95	5.1	298213	0.61	000971	湖北迈亚	5.5	5.74	5.4	5.56	1.46	171569	0.02
000767	海通电力	8.34	8.38	8.24	8.29	-0.12	143139	0.17	000881	大亚国际	7.29	7.63	7.28	7.52	4.16	211964	0.06	000972	新中华	23.5	25.66	22.8	23.5	0	10022	0.12
000768	飞亚国际	20.53	20.84	20.01	20.4	-1.24	169379	0.04	000882	中国国旅	11.3	11.63	11.05	11.22	-1.06	88013	0.07	000973	德隆国际	4.9	5.11	4.84	5.11	4.29	30348	0.02
000776	S*ST中纺	21.9	22.09	20.19	21.35	0.79	10288	0.04	000883	S*ST中纺	5.37	5.66	5.31	5.64	5.42	126287	0.05	000975	S*ST科学城	9.18	9.9	9.18	9.54	-1.24	202776	0.02
000777	S*ST中纺	20.53	22.09	20.19	21.35	0.79	10288	0.04	000885	S*ST东港	7.6	7.95	7.6	7.8	1.69	35008	-0.08	000976	鲁普股份	5.5	5.97	5.46	5.97	9.94	478813	0.01
000778	新兴铸管	8.84	9.54	8.86	9.36	4.98	233755	0.04	000886	峨边发展	5.48	5.9	5.38	5.9	10.07	403680	0.01	000977	津滨发展	8.68	8.96	8.35	8.66	-1.4	62910	0.02
000779	S*ST东港	6.27	6.58	6.28	6.58	0.94	136124	0.03	000887	ST中商	9.6	9.67	9.33	9.44	-0.71	197381	0.06	000978	津滨发展	17.11	17.19	16.75	16.85	-1.46	12671	0.1
000780	S*ST东港	6.27	6.58	6.28	6.58	0.94	136124	0.03	000888	峨边发展	5.48	5.9	5.38	5.9	10.07	403680	0.01	000979	*ST科达	4.6	4.68	4.46	4.61	0.22	37863	-0.26
000782	宏达股份	5.9	6.12	5.84	6.06	2.89	104065	0.05	000889	峨边发展	5.68	5.85	5.58	5.73	2.5	223363	0.04	000980	宏达股份	9.75	9.85	9.45	9.59	3.12	92305	0.05
000785	武汉中商	7.32	7.35	7.17	7.23	-1.23	65926	0.04	000890	S*ST东港	5.27	5.69	5.27	5.42	-2.34	214858	-0.24	000981	S*ST东港	9.15	9.71	9.13	9.49	-1.25	35110	-0.05
000786	新疆城建	9.23	9.78	9.02	9.16	1.78	355019	0.09	000891	津滨发展	7.6	7.86	7.46	7.7	-0.52	38310	0.08	000982	S*ST东港	7.45	7.99	7.42	7.8	-0.13	63273	-0.26
000787	S*ST东港	6.27	6.58	6.28	6.58	0.94	136124	0.03	000892	津滨发展	7.23	7.81	7.61	7.91	10	131218	0.03	000983	宏达股份	10.78	11.3	10.7	10.89	-0.42	30917	0.42
000788	西南合成	8.96	9.47	8.94	9.42	5.17	104287	0.03	000893	津滨发展	9.23	9.45	9.1	9.32	0.98	194055	0.02	000984	宏达股份	23.47	24.37	22.8	22.86	-1.3	15676	0.28
000789	S*ST东港	6.27	6.58	6.28	6.58	0.94	136124	0.03	000894	津滨发展	13.65	13.72	13.23	13.27	0.38	541954	0.51	000985	宏达股份	11.08	11.25	10.62	11.07	3.55	103559	0.07
000790	S*ST东港	6.27	6.58	6.28	6.58	0.94	136124	0.03	000895	津滨发展	6.91	6.97	6.91	7.2	4.5	151321	0.03	000986	宏达股份	10.78	11.25	10.62	11.07	3.55	103559	0.07
000791	西北化工	8.38	8.69	8.25	8.68	3.33	149187	0.01	000896	津滨发展	15.95	16.12	15.55	15.93	-1.24	161714	0.35	000987	宏达股份	10.69	10.88	10.25	10.47	-0.76	8194	0.05
000792	盐湖钾肥	29.15	29.2	28.45	28.95	-0.62	93614	0.47	000897	津滨发展	10.38	10.83	10.37	10.69	2.99	75523	-0.05	000988	宏达股份	6.45	6.5	6.34	6.5	1.25	140673	0.02
000793	盐湖钾肥	12.08	12.45	12.2	12.2	-0.17	426368	0.13	000898	津滨发展	16.7	17.43	16.7	17.28	3.66	44318	0.32	000989	宏达股份	8.48	8.8	8.23	8.8	5.01	35899	0.05
000795	太原刚玉	7.14	7.15	6.7	7.01	2.19	159023	-0.08	000899	津滨发展	10.42	10.63	10.26	10.51	0.86	123881	0.21	000990	宏达股份	10.57	10.88	10.41	10.8	2.18	176933	0.07
000796	金隅集团	9.05	9.09	8.82	8.96	-0.88	57878	0.04	000900	津滨发展	10.42	10.63	10.26	10.51	0.86	123881	0.21	000991	宏达股份	10.57	10.88	10.41	10.8	2.18	176933	0.07
000797	山西路桥	38	38.99	37.51	39.5	1.77	13354	0.16	000901	津滨发展	13.14	13.55	13.1	13.41	0.2	31251	-0.13	000992	宏达股份	14.69	15.16	14.48	15.04	2.38	77864	0.08
000798	中水渔业	6.11	6.3	6.08	6.17	1.31	81722	0.01	000902	津滨发展	7.46	7.55	7.24	7.44	-0.13	57705	0.04	000993	宏达股份	16.1	16.9	15.99	16.9	5.43	32246	0.26
000799	S*ST东港	6.27	6.58	6.28	6.58	0.94	136124	0.03	000903	津滨发展	11.58	11.93	11.56	11.78	1.38	103153	0.04	000994	宏达股份	5.76	5.94	5.67	5.86	-1.91	33134	-0.07
000800	一汽轿车	19.33	17.46	17.07	17.31	-0.97	28093	-0.35	000904	津滨发展	11.58	11.93	11.56	11.78	1.38	103153	0.04	000995	宏达股份	5.76	5.94	5.67	5.86	-1.91	33134	-0.07
000801	四川湖山	17.94	10.28	9.8	10.08	-2.54	23825	0.01	000905	津滨发展	11.58	11.93	11.56	11.78	1.38	103153	0.04	000996	宏达股份	5.76	5.94	5.67	5.86	-1.91	33134	-0.07
000802	北京旅游	16.48	17.28	15	15.73	-0.13	172405	0.03	000906	津滨发展	11.58	11.93	11.56	11.78	1.38	103153	0.04	000997	宏达股份	5.76	5.94	5.67	5.86	-1.91	33134	-0.07
000803	宇通客车	7.2	7.76	7.18	7.58	4.37	70993	-0.04	000907	津滨发展	11.58	11.93	11.56	11.78	1.38	103153	0.04	000998	宏达股份	5.76	5.94	5.67	5.86	-1.91	33134	-0.07
000806	北京旅游	4.92	5.3	4.85	5.12	4.49	52156	0.03	000908	津滨发展	11.58	11.93	11.56	11.78	1.38	103153	0.04	000999	宏达股份	5.76	5.94	5.67	5.86	-1.91	33134	-0.07
000807	云南铜业	16.85	16.98	16.6	16.9	0.16	108780	0.16	000909	津滨发展	11.58	11.93	11.56	11.78	1.38	103153	0.04	001000	宏达股份	5.76	5.94	5.67	5.86	-1.91	33134	-0.07
000809	津滨发展	8.2	8.97	8.26	8.9	1.07	24289	0.03	000910	津滨发展	11.58	11.93	11.56	11.78	1.38	103153	0.04	001001	宏达股份	5.76	5.94	5.67	5.86	-1.91	33134	-0.07
000810	云南铜业	9.2	9.4																							