

将国企改革进行到底

核心观点：

1. 事件

12月24日锌业股份发布公告，公告称，中冶集团与辽宁省葫芦岛市人民政府、葫芦岛市国有资本投资运营有限公司已签署《国有股权无偿划转协议书》，中冶集团拟将其持有的葫芦岛有色 24%的股权无偿划转给葫芦岛市国有资本投资运营有限公司。

2. 我们的分析与判断

在上述国有股权无偿划转完成后，葫芦岛有色的股权结构为：葫芦岛宏跃集团有限公司持股 35%不变，中冶集团持股 31%，葫芦岛市国有资本投资运营有限公司持股 24%，辽宁省国有资产经营有限公司持股 10%不变。

中冶集团通过中冶葫芦岛有色金属集团有限公司间接持有葫芦岛锌业股份有限公司（000751）23.59%的股份，股权变更后葫芦岛宏跃集团将成为葫芦岛有色的大股东，并间接成为锌业股份大股东。

葫芦岛宏跃集团于 2000 年 11 月份在收购葫芦岛八家子矿业有限责任公司后成立，并以矿业开发为主导产业，矿山采掘总量 50 万吨，选择处理能力 1600 吨/日，主要产品有铅、锌、铜、银、硫精矿。此前的 2013 年 12 月，宏跃集团及中冶集团、辽宁国资公司三方按照 55:10:35 的比例，通过增资方式有条件受让了葫芦岛有色当时所有股东让渡的全部股权，宏跃集团由此持有葫芦岛有色 35%股份。

锌业股份目前主营业务为热镀锌和锌锭生产，属于有色金属冶炼及加工领域，2014 年公司实现营业收入 42.87 亿元，其中热镀锌和锌锭生产销售收入占营业收入 75%以上。

我们认为，国资背景逐步退出，而由从事铅锌矿的民营资本出任第一大股东，将增强宏跃集团对锌业股份的实际控制能力，从而将进一步改善锌业股份的经营效率，特别是利于宏跃集团为锌业股份锌矿冶炼延压业务提供上游铅锌原矿生产的配套整合。

2014 年及 2015 年前三季度，锌业股份营业收入分别为 42.87 亿，30.9 亿，实现利润分别为 0.22 亿，0.22 亿。未来两大驱动因素将带来公司业绩进一步改善，一是跃宏集团进一步扩大持股比例，并将旗下铅锌矿山注入锌业股份，二是 2016 年锌矿及锌产品由于上游产能收缩，供给缺口进一步扩大，价格存在 20%以上的上涨空间。两方面因素将从原材料成本降低和产成品价格提高两侧，扩大利润盘口，助推公司业绩。

锌业股份(000751)

谨慎推荐 首次评级

分析师

刘文平

：0755-83024323

：liuwenping_yj@chinastock.com.cn

职业证书编号：S0130514110003

特别鸣谢康子冉在报告编写过程中提供的数据帮助

市场数据

2015-12-25

A股收盘价(元)	6.93
A股一年内最高价(元)	12.89
A股一年内最低价(元)	4.57
上证指数	3627.91
市盈率	104.5
总股本 (万股)	140986.93
实际流通 A股(万股)	140984.13
限售的流通 A股(万股)	2.80
流通 A股市值(亿元)	97.70

相关研究

相关研究



3. 投资建议

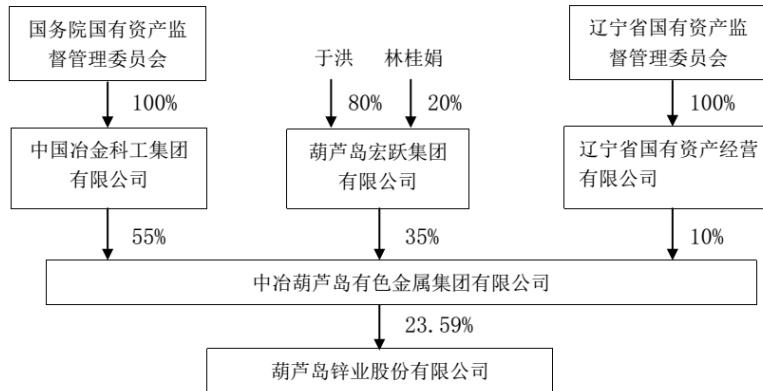
股权调整后，锌业股份大股东由国企变换为民企，成为国企改革最为彻底的上市公司之一。考虑大股东更换后，公司经营效率的提升预期，以及大股东的资产注入预期，首次覆盖给予推荐评级。

4. 风险提示

锌矿价格不及预期，大股东未能采取进一步整合措施。

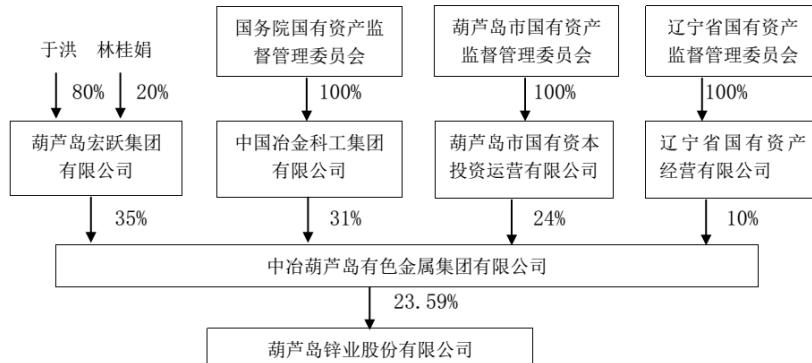
附录：

图表 1：股权调整前中冶集团为第一大股东



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图表 2：股权调整后名企宏跃集团为第一大股东



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

宏跃集团简介

关于宏宇集团的公开资料较少。仅可参考部分较早的新闻报告。

葫芦岛宏跃集团有限公司简介：葫芦岛宏跃集团于 2000 年 11 月份成立，是集矿业开发，矿山勘察设计、工业火药、民爆化工、房地产开发、商贸、宾馆服务、建筑装饰、装潢于一体的综合性民营企业。根据新闻判断，集团净资产在 6.2 亿元以上，员工人数也超过 5000 人。矿山资产有昌马道铁矿和马甸子钼矿的采矿权。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性: 行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)与交易所指数(或市场中主要的指数)平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避:是指未来6-12个月,公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

刘文平，研究员行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围:

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359liusiyao@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn