

走马观花有色王国

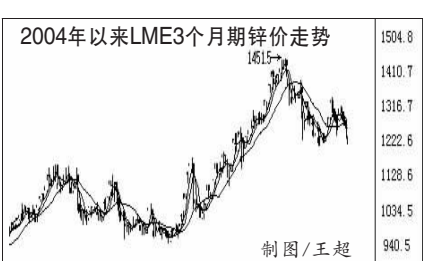
资源盛宴中的就餐规则

编者按

有色金属资源丰富,这是上中学时,从地理课本中得出的云南印象。接触了资本市场的有色金属板块,发现所学不虚——云南铜业、云铝股份、驰宏锌锗、锡业股份占据了有色板块的重要位置,它们的主打产品铜、铝、铅、锌、锡更涵盖了有色的主要品种。这样看来,认识云南有色金属类的意义就不仅仅局限在公司和地域层面,它也是对相关子行业的一种窥窬。我们马不停蹄地奔波,希望呈现给读者的也正是一个五彩斑斓的有色世界。

驰宏锌锗

“贪婪”的占有欲



□记者 曹腾 赵凯 曲靖报道

醒目的倒计时牌

曲靖经济开发区道路宽阔,通向驰宏锌锗的高速路据说是专门为公司修建的。在它的指引下,我们很快来到公司总部。

离远看,现代化的办公大楼和生产车间错落有致,气派雄伟。走近后,映入记者眼帘的斗大字样“驰骋天下,宏图高远”给出了公司的姓氏来源,也似乎在印证着公司做大做强的“鸿鹄之志”。

在办公楼前,公司募股项目“深部资源综合利用、环保节能技改工程”重要组成部分——曲靖电锌冶炼基地试生产的倒计时牌异常醒目。按照计划,该基地锌系统将于七月试车投产。而募股项目的另一部分,矿山采选工程已在去年底完工,现已全面进入试生产。而在正式投产后,公司采选能力将达到2000吨/天,年采选能力扩大到60-80万吨,居国内一流水平。既然是集采、选、冶为一体的有色铅锌企业,采选能力提高,冶炼能力自然要跟进。驰宏锌锗现有配套冶炼能力8万吨/年。而随着公司募股项目冶炼车间的投产,公司今年铅锌的实际产量将达到15万吨以上,将为公司历史最高水平。

锌价涨 利润增

不难看出,为完成公司既定经营目标,曲靖冶炼基地项目显得尤为关键。该项目在公司总经理陈进看来,有两点必须解决好。一是保证按期投产,项目指挥部正在加班加点组织施工;二是面对新的技术、新的设备、新的人员和新的管理模式,必须尽快理顺和适应,保证项目尽早达标达产。所以,今年对公司来说是生产和建设任务非常繁重的一年。此外,电力供应紧张、煤炭仍然紧缺以及会泽老系统改造等问题也在困扰着公司。

但公司的发展信心似乎更足。陈进认为,目前铅锌精矿缺口增大,而且国内外建筑、汽车加工等制造业发展迅速,受供求关系影响,预计铅锌价格仍将保持较好的价位,这将为公司的经营业绩提升提供良好的外部环境。

事实上,2005年开年以来,铅锌产品价格与去年同期相比仍处于较高水平,加之公司主营铅锌产品产销量比去年同期增加,今年一季度,尽管有原料价格和电价上涨等不利因素,但公司仍然实现净利润3806万元,同比增长108.57%,实现首季开门红。同时,公司也乐观估算,今年上半年实现净利润将同比增长50%以上。

陈进表示,随着曲靖项目的建成投产,技术设备水平、劳动生产率的提高和产量的增大,从长远看,公司经济效益和市场竞争能力将迈上新台阶。

找矿,还是找矿

作为沪深股市唯一一家资源自给率达到100%的铅锌企业,驰宏锌锗的卖点无疑集中在其资源储备上。驰宏锌锗目前拥有矿山厂和麒麟厂两座矿山的采矿权,其中矿山厂主要是氧化矿,而麒麟厂则是硫化矿。公司已探明矿石储量为1196.67万吨,铅锌金属量为314.77万吨,另有银892吨,锗400吨。

简单的计算表明,公司铅锌矿的品位在26%以上。据公司负责人介绍,相比国内6.8%的平均品位,公司铅锌矿的品位是最高的。这其中,铅的品位在7%-8%。高品位使得尽管公司的矿石埋藏比较深,但折合成单位金属量,公司的开采成本在行业中仍是偏低的。

驰宏锌锗深刻理解资源占有对一家有色金属企业的意义所在。因此,尽管公司远景储量估计将达到千万吨级,但扩大资源占有量仍是公司的重要战略。陈进在今年3月份的一次公司内部讲话中明确要求,为确保公司可持续发展和进一步做大做强,公司将掀起新一轮资源探找工作,增加资源保有量。探矿将分三部分,一是继续向麒麟厂深部探找;二是麒麟厂片区加大探找范围,扩大探找靶区;三是针对云南省内有探矿及开发价值的地区积极探找,摸清摸清摸清金属储量。

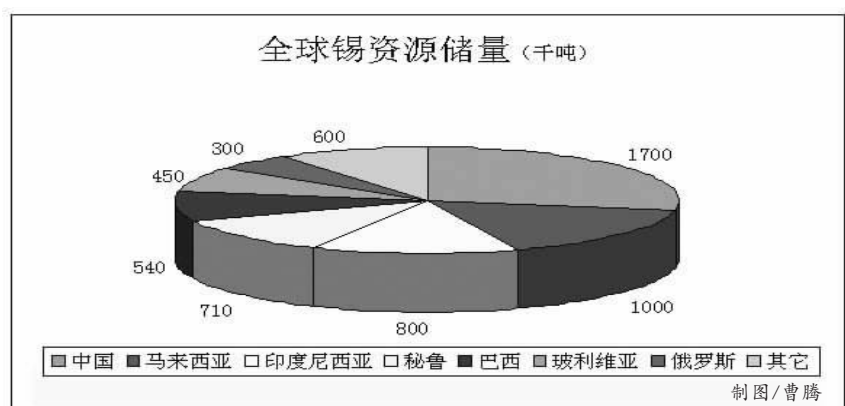
□记者 查明

资源的魔力到底有多大? 锡业股份(000960)是这样回答的:在2004年锡价同比上涨28000元/吨的背景下,公司自有矿山提供的金属锡约为12700吨,由此形成的价值增量为3.556亿元。而锡业股份2004年税前利润比上年增加了3.45亿元。

因此,尽管公司产业链复杂、产品种类繁多,但简单的分析已经显示,资源自给量和金属价格变化无疑是盈利预测中的主要矛盾。进一步辨析二者之间的关系不难发现,资源其实更是价格变化的物质载体——没有资源,价格飙升就如无源之水——如此,纯冶炼企业在金属水涨、矿石船高中空手而归也就不难理解。

这场资源的盛宴,于企业而言是利益驱使,对国家来讲则意味着战略安全。应该说,站在战略的高度思考资源的价值,我们觉得得太迟了。由于经济发展阶段和经济结构的

锡业股份 吃着碗里的看着锅里的



□记者 曹腾 赵凯 个旧报道

合群“滋扰”有点烦

香港合群隔三岔五的“滋扰”,让正处转债申报阶段的锡业股份(000960)有点烦。

在锡业股份副总经理兼董秘杨奕敏的办公室,记者刚坐定并按下录音笔开关,杨奕敏的手机和座机就开始此起彼伏地响起,其后的采访也不得不在断断续续中进行。挂上电话,杨奕敏向记者解释说,公司准备就与香港合群的纠纷发表法律意见书,目前正与律师事务所和交易所进行沟通。于是,记者的采访也从这场纠纷中开始了。

其实,与合群的纠纷,锡业已进行过多次公告。在介绍整个事件的经过以后,杨奕敏坦言:“香港合群三天两头的纠缠,搞得我们很头疼。不过,我们所走的程序都是合规的,该披露的也都披露了,公告中说得很清楚。现在我们也没什么可多说的,就等司法结果了。”

由此看来,锡业与合群这场由口水战升级而成的官司,双方辩手的发言已没有太多的新意,有意义的将是法院的最终判决。而当记者准备切换话题时,公司证券部来报,有两个投资者想到公司采选厂和冶炼厂参观。在工作人员确认了投资者的股东身份后,也有此意的记

地下锡矿地上钱

回到办公室,杨奕敏正在开会,其后的采访对象换成了公司证券事务代表李霞。年报显示,作为一家拥有矿山资源的公司,锡业股份充分享受了去年锡价飙升的快乐,全年业绩的大幅上涨很大一部分来自于自有资源部分。对此,李霞表示认可。问及公司资源自给率,李霞回答说,公司在去年年底收购集团的老厂和卡房两个矿山之前,自给率在35%左右;收购完成后,接近50%。而随着收购的完成,锡业股份向集团采购锡精矿已非常少,剩余所需的锡精矿主要来自一个旧周围一些小矿。

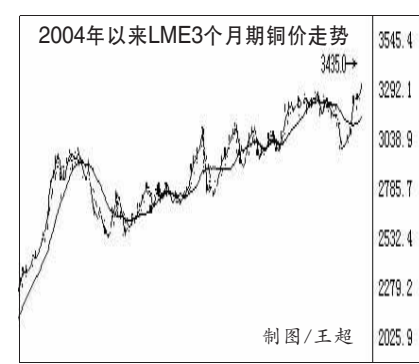
对于决定资源类公司内在价值的重要因素——资源储备,李霞介绍说,公司老厂、卡房和大屯三个矿山剩余探明金属储量为60万吨,其中锡大约30万吨。而这些矿山的保有金属储量有270万吨左右。问及剩余矿山的开采难度,李霞表示,已探明的矿山在现有技术水平下不存在太大的开采问题,因此成本增加不大。

长期以来,深谙资源占有重要性的锡业股份提出了“立足个旧,稳定省内,发展省外,探索国外”的发展思路。收购郴州裕丰采矿权无疑是其“发展省外”的重要举措。资料显示,该

利润2.39亿元,较上年增长140.76%

今年一季度,国际、国内铜需求持续增长,铜价在较高水平基础上仍然维持上涨趋势。公司实现净利润5626万元,比上年同期增长了140.84%。

2004年,公司历史性地将电铜生产规模首次提升到20万吨以上,达到22.5万吨。今年,公司制定了更大的发展目标,但问题也凸显出来。公司副总经理、总会计师兼董秘陈少飞说,压力主要来自两个方面。一是库存,2004年是运输存在瓶颈,原料拉不进来,而今年一开年原料源源不断地进来。这一方面使生产不再为原料所困,但同时加大了资金占用成本。二是资产负债率高启,今年公司负债率超过70%,增加了经营风险。对这一问题,陈少飞认为应该辩证看待。要增加产量必然要带来资金需求的扩大,每增长10万吨铜仅是原料就需要20多亿的资金。同时,在铜价居高不下的情况下,如不及时加大原料采购,也会带来很大风险。陈少飞说,公司对上述两个问题非常重视,将采取利用期货市场套期保值、增加物流运转速度和



差异,我们与发达国家对抗高油价、高矿价冲击的能力还有显著的差异。当国家间竞争与遏制的主要手段从军事层面转换至经济层面,我们必须对对手可能打出的“资源牌”有充分的心理准备——这种策略在一定程度也许将表现为对资源价格持续攀升的纵容甚至推动。而“手中有粮”无疑是我们保持“心中不慌”的物质基础。

但仅仅有“粮”还不够。如果说资源占有是一个物质的、硬件的问题,那么,与之相关的资源的管理和配置机制则是一个软件问题。而这一问题同样需引起我们的高度重视。

毫无疑问,一个有效的资源管理体制应当充分体现出资源的价值,而且能让这种价值在国家与社会资本之间形成合理的分配。但从现行机制看,离这样的目标尚有一定距离。

退税下调困扰“世界第二”

锡业股份目前已是世界第二的锡生产企业,是世界锡行业年会的常客。李霞介绍说,公司董事长肖建明每年都出席年会并发言。“公司的锡价可以直接影响到世界锡价,且在国内的售价一般要高出同类产品约2000元/吨。”

年报显示,公司主导产品精锡、锡铅焊料国内市场占有率达到33.45%,国际市场占有率也达到12.26%。这是公司享有一定国际定价权的基础。从另一个角度看,锡业来自国外的销售收入达12.9亿元,占到公司主营收入的42%。不过,高比例的出口也给公司留下隐患——自今年5月1日起,国家对锡及其制品出口退税率进行了下调,公司共计有8类产品退税率由原来的13%下调为8%。

问及调整出口退税的影响以及公司的应对策略,李霞表示,公司一方面将加大国内销售力度,另一方面将提高锡化工产品比例,而这类产品的退税率仍为13%。年报显示,去年公司锡化工产品毛利率为26.42%,要显著高于锡锭19.19%的毛利率水平。公司作出这样的决策似乎也不难理解。“保守估计,今年公司以锡材和锡化工产品为主的深加工产品比例将达到30%左右。”

当然,即使考虑到调整产品结构、加大国内销售比例等措施,出口退税调整的影响仍不容忽视,“预计这将影响到退税额可能会在3000万元左右。”李霞这样说。

资金周转速度等措施,规避风险,扭转局面。以前,云南铜业被看作是纯粹的铜冶炼和加工企业,但今年这一局面将得到改变,公司利用配股资金投入的大红山二期铜矿已经建成。由于采矿权无法转移,公司与易门矿务局签订了合作经营的协议,大红山矿将从今年开始每年以成本价向公司提供8000吨金属铜精矿,这将极大改善公司原料全部依赖外购的不利局面,并且成本将大大降低。公司估算,只要今年二季度产品价格不发生大幅度下跌,预计上半年累计净利润会比上年同期增长50%以上。

公司董事长邹韶禄在接受记者采访时介绍,根据国际和国内铜市场的需求来看,目前还没有任何金属可以完全取代铜的地位和用途。目前国际市场每年有1600万吨的铜需求,去年我国铜消费340万吨,已经成为世界第一大铜消费国,但中国目前年自产铜仅206万吨,远不能满足国内需求,存在大量缺口。公司总经理何云辉也表示,随着中国经济的持续稳定增长,预计国内铜的消费量在2005-2006年会以15%的速度增长。

就这样,跟随被走运的铝水,我们来到了铸锭车间。这里更像是一个阿里的世界,已铸造成型的铝锭整齐地摆放在一起,眩目的金属光泽中闪烁着财富的因子。伸手触摸,新鲜出炉的铝锭还炙手可热。往前看,流水线上铝水源源不断地从容器中流入模具,漂浮于上的杂质被工人撇走。逐渐冷却后,铝水成了铝锭,并在冷水中降温后被机器打包堆放。

当然,并非全部铝水都进入了铸锭车间。从年报中不难看出,铝的最终产品中约有四分之一是毛利率更高的深加工产品,包括铝板、铝型材等。工作人员介绍说,比起纯粹的铝加工企业,公司可以直接利用铝水生产各种产品,省去了重熔铝锭需要的能量,因此更有成本优势。云铝现有深加工能力10万吨/年,不过,深加工产品是根据订单生产的,实际产量没有这么高。

三大因素形成经营压力

在云铝高效有序的生产流程中,似乎很难理解公司高层对全年经营形势的担忧。不过,经过一年多的宏观调控,关乎电解铝企业命运的氧化铝、电力和出口等主要矛盾仍然尖锐。一系列枯燥的数字背后,即使是前四月产量已

试看一例。2005年有色板块中升起一颗新星。这颗新星在2003年完成了对亚洲最大的云南兰坪锌矿的收购后,形成了化工与有色的双主业格局。随着2004年以来锌价的上涨,该公司逐渐被一些机构所看好,股价也出现大幅上涨。

按照巨田基金的资源定价模型,该公司持有的兰坪锌矿理论价值高达160亿元,而公告显示,其投资成本仅为15300万元!

当我们就兰坪锌矿矿问及驰宏等公司时,采访对象皆讳莫如深。兰坪锌矿是如何出售的,其价值如何在国家和社会之间分配的,我们仍不得而知。

如果说兰坪矿理论价值与实际成本之间的差异皆被社会资本享有,这也许有些冤枉。从相关的公告中可以大致看出,该公司似乎

邂逅

□记者 曹腾

人生的经历也许就是行万里路、读万卷书,识万个人。这是一个淅淅沥沥的早晨。在青翠欲滴的群山中,与我们一同参观锡业股份采选和冶炼厂的是两名个人投资者,其一沉默寡言,其一好问健谈。

在采选厂的研磨车间,我们知道了好问者名叫田加,沉默者唤作王坚;在冶炼厂的澳斯麦特炉前,我们知道了田加和王坚来自浙江金华。当然,还有和他们一起知道的,从矿石到锡锭的工艺流程。

采访中与机构偶遇已不是什么新鲜事,不过邂逅“散户”还真是头一回——散户是记者对田王二人的初始定义。但跟随锡业的生产线,这两个散户表现得越来越名不副实,好问的田加时常提出一些机构版的问题,从公司的技术指标、产销状况到琐碎的财务数据,可谓事无巨细。

因与董秘有约在先,参观完生产线后,记者就匆匆返回公司总部继续采访。分手时与田加约好,下午一同包车回昆明。

于是,两个小时时,我们又一起坐到了车

上。随后的三个小时,在与田加的攀谈中不知不觉地流逝。

“你们跟董秘问了些什么问题?”田加问。“如果你来问,你最想知道什么问题?”记者反问。

“我最想知道的是公司的资源储备情况。”田加答。

“符,还有什么可说的,想到一块去了。”记者心里想。

一路行来,得意田加搞证券已逾十年,从当年地场拉杆箱奔波于一级半市场,到千禧年财富迅速实现增值,再到2002年忍痛斩仓、转战港股,直至今日重回故地,昔日的荣辱悲喜在这个不惑之人的脸上早已淡定。

“为什么想到回归A股市场呢?”“跌得差不多了,如果考虑到股权分置改革支付的代价,应该比香港机会好。”“做几年港股,有什么收获没有?”“最大的收获就是给自己洗了脸。”

自称洗过脸的田加再也不能称为散户了。因为看不懂的公司不买,没实地调研过的公司不买、治理结构有问题的公司不买……在放弃一夜暴富幻想的同时,田加和他的朋友们开始了行万里路、读万卷书的投资历程。而在潜移默化中,资本市场又翻开了新的一页。

居全国第二的云铝股份,也难独善其身。作为电解铝生产最大的成本支出,氧化铝价格自2003年以来的持续上涨已使吨铝成本上升了5000元左右,这让电解铝企业不堪重负。比较而言,云铝的氧化铝完全由国外进口,其中大部分采用长单合同,成本上升的压力要小于通过现货市场进行采购。但尽管如此,公司于年氧化铝的平均成本仍比2003年上升了40%左右,而今年价格涨幅有可能会超过这一数字。公司一季度业绩的下滑其实也反映了这一点。问及参与组建中色国际氧化铝投资有限公司,张文伟表示,云铝也希望通过多种方式解决氧化铝的供应问题,尽管这个项目的运作还有很多不确定性。

而在电力供应方面,一方面,电价的上调将直接增加电解铝企业的成本。按吨铝耗电14000度计算,如果云铝30万吨/年的产能完全发挥,自今年5月1日起,公司电价1.33分的上调,将增加成本5600万元。

另一方面,由于技术方面的原因,电解槽存在巨大的断电隐患。据介绍,按照云铝现在的状况,如果断电一小时,损失将以千万计;而一旦断电三小时,损失将以亿计。因此,即使在电力受限、只能空转的情况下,电解槽仍需要保持通电状态,以避免巨大的重启成本。在这个意义上,看似可变成本的电力成本,事实上在很大程度上已转化为固定成本。这或许是今年一季度全国80%以上的电解铝企业出现会计亏损的重要原因,也可能是电解铝企业相对于氧化铝企业弱势地位的重要原因。

公司方面表示,尽管地方政府对云铝有适度的保护,但由于今年云南降雨量偏少,电力紧张,公司限电比去年更严重,这使得公司30万吨的产能无法完全发挥。只是由于产能的增加,受影响的产量占总产量的比重相对小一些。

对于在去年电解铝出口退税下调的背景下,云铝出口数量却出现大增的问题,公司有关负责人表示,产品内销还是外销,主要是基于利益比较。由于国内外价格的差异,即使考虑到出口退税下调,某些时候出口仍有优势。同样的道理,从今年年初,国家取消了电解铝出口退税,同时加征5%的关税,这也并不必然表示公司出口会减少。

事实上,这几方面的因素对业绩的影响在去年已经显现。阅读年报不难发现,尽管公司2004年净利润还略有增长,不过,如果考虑到公司产量同比增长69.3%、因投产推迟而销售备用氧化铝实现的3100万元其他业务利润,以及期货投资收益6700万元,公司所面临的挑战会看得更加清晰。