

# 驰宏锌锗 (600497.SH)

## 驰骋铅锌，抢滩呼伦贝尔

### ● 立足铅锌，自产铅锌大幅增长

公司控股股东是云南冶金集团，实际控制人是云南省国资委。公司核心业务为铅锌矿及冶炼。2014 年营收 188.9 亿元，其中电解铜、锌产品、铅产品分别占比 39.5%、35.1%、16.5%；毛利 20.4 亿元，其中锌、铅产品分别 44.6%、25.5%。2014 年自产锌锭 14.87 万吨（同比增 65%）、自产锌合金 4 万吨（同比增 17%）、自产铅锭 10.32 万吨（同比增 46%）；铅锌精炼产品 32.6 万吨（同比增 67%）。

### ● 公司铅锌矿品位高，储量大，积极布局呼伦贝尔

公司铅锌矿山主要是会泽、彝良、荣达和加拿大赛尔温矿业。会泽铅锌矿是国内品位最高的铅锌矿，品位超过 25%，极其具备成本优势。彝良铅锌矿品位仅次于会泽。公司通过呼伦贝尔建冶炼厂积极进军蒙东，呼伦贝尔 14 万吨锌/年、6 万吨铅/年冶炼项目已于 2014 年 10 月启动了试生产，2015 年计划试生产铅锌总量 7.7 万吨。

### ● 收购荣达矿业，自产铅锌矿增加 6.5 万吨/年

公司近期收购了荣达矿业剩余 49% 的股份。荣达矿业储量：铜 4.3 万吨，铅 75.0 万吨，锌 89.9 万吨。2012-2014 年铅锌精矿产量分别为 6.8、3.6、4.7 万吨，其中 2014 年产锌精矿 2.6 万吨，铅精矿 2.1 万吨，铜精矿 0.02 万吨。项目达产后年生产规模 100 万吨，年产铅锌精矿约 6.5 万吨金属量，还将进一步完成扩产项目。未来将为呼伦贝尔 20 万吨铅锌冶炼项目提供原料。

### ● 给予“买入”评级

预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.28、0.39 和 0.48 元，对应 PE 分别为 70、50 和 40 倍。给予公司“买入”评级。

### ● 风险提示

铅锌价格变动风险，产量投放不达预期风险

### 盈利预测：

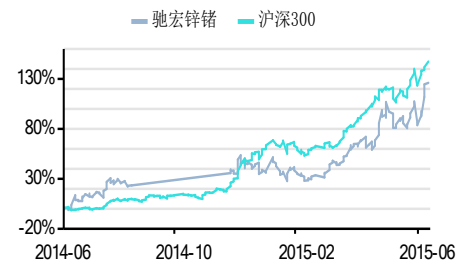
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	18,077.62	18,897.59	20,883.18	22,867.08	24,925.11
增长率(%)	49.03%	4.54%	10.51%	9.50%	9.00%
EBITDA(百万元)	1,614.58	1,771.18	2,115.08	2,420.21	2,663.64
净利润(百万元)	589.42	161.17	458.62	641.23	805.83
增长率(%)	69.44%	-72.66%	184.56%	39.82%	25.67%
EPS(元/股)	0.353	0.097	0.275	0.385	0.483
市盈率(P/E)	26.51	120.13	69.59	49.77	39.61
市净率(P/B)	2.15	2.63	4.08	3.77	3.44
EV/EBITDA	17.88	19.93	21.45	18.14	15.85

数据来源：公司财务报表、广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	19.14 元
前次评级	持有
报告日期	2015-06-10

### 相对市场表现



分析师：巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@gf.com.cn

分析师：宋小庆 S0260513080003

021-60750604

songxiaqing@gf.com.cn

分析师：吴怡平 S0260513030001

0755-23953620

wuyiping@gf.com.cn

分析师：陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

### 相关研究：

驰宏锌锗(600497.sh)中报点 2013-08-13

评-业绩超预期，营业外收入大增是主因

驰宏锌锗(600497.SH)：业 2013-04-23

绩超预期，有望步入资源扩张快车道

驰宏锌锗(600497.sh)：业 2012-08-24

绩符合预期 贸易业务拉低整体毛利率

请务必阅读末页的免责声明

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	4018	4105	3984	5711	7650
货币资金	1281	1292	1253	2733	4411
应收及预付	1189	631	702	767	835
存货	1543	2164	2029	2211	2403
其他流动资产	5	18	0	0	0
<b>非流动资产</b>	25681	28734	26679	25871	25031
长期股权投资	272	133	133	133	133
固定资产	4825	10230	11486	11178	10838
在建工程	10138	6803	4803	4303	3803
无形资产	10289	10351	10107	10107	10107
其他长期资产	156	1216	149	149	149
<b>资产总计</b>	29699	32840	30663	31582	32681
<b>流动负债</b>	8768	11388	8752	9031	9323
短期借款	4454	5670	5670	5670	5670
应付及预收	2693	3115	3082	3361	3654
其他流动负债	1620	2603	0	0	0
<b>非流动负债</b>	9279	9847	9847	9847	9847
长期借款	6540	7052	7052	7052	7052
应付债券	1984	1990	1990	1990	1990
其他非流动负债	755	805	805	805	805
<b>负债合计</b>	18047	21235	18599	18878	19170
股本	1668	1668	1668	1668	1668
资本公积	3988	4038	4038	4038	4038
留存收益	1746	1657	2116	2757	3563
归属母公司股东权	7282	7362	7821	8462	9268
少数股东权益	4314	4244	4244	4244	4244
<b>负债和股东权益</b>	29643	32841	30663	31583	32682

**现金流量表**

单位: 百万元

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	831	884	2177	2370	2569
净利润	609	133	459	641	806
折旧摊销	536	679	727	808	840
营运资金变动	-900	-814	-10	31	32
其它	586	887	1001	890	890
<b>投资活动现金流</b>	-5434	-2300	1218	0	0
资本支出	-1953	-2198	1218	0	0
投资变动	-3274	-125	0	0	0
其他	-207	23	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	4563	1276	-3434	-890	-890
银行借款	10067	8723	0	0	0
债券融资	-7954	-5974	-2523	0	0
股权融资	3514	11	0	0	0
其他	-1064	-1482	-911	-890	-890
<b>现金净增加额</b>	-41	-140	-39	1479	1678
<b>期初现金余额</b>	1171	1281	1292	1253	2733
<b>期末现金余额</b>	1130	1142	1253	2733	4411

**主要财务比率**

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	49.0	4.5	10.5	9.5	9.0
营业利润增长	22.2	-56.3	186.8	39.8	25.7
归属母公司净利润增长	69.4	-72.7	184.6	39.8	25.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	10.2	10.8	11.7	12.1	12.3
净利率	3.4	0.7	2.2	2.8	3.2
ROE	8.1	2.2	5.9	7.6	8.7
ROIC	3.8	2.3	4.3	5.2	6.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.9	64.7	60.7	59.8	58.7
净负债比率	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
流动比率	0.46	0.36	0.46	0.63	0.82
速动比率	0.20	0.15	0.20	0.36	0.53
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.70	0.60	0.66	0.73	0.78
应收账款周转率	166.98	214.90	214.90	214.90	214.90
存货周转率	11.51	9.09	9.09	9.09	9.09
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.35	0.10	0.28	0.38	0.48
每股经营现金流	0.50	0.53	1.31	1.42	1.54
每股净资产	4.37	4.41	4.69	5.07	5.56
<b>估值比率</b>					
P/E	26.5	120.1	69.6	49.8	39.6
P/B	2.1	2.6	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	17.9	19.9	21.5	18.1	15.8

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	18078	18898	20883	22867	24925
营业成本	16233	16854	18444	20104	21848
营业税金及附加	55	74	82	90	98
销售费用	29	35	39	43	47
管理费用	681	841	929	1018	1109
财务费用	609	764	800	790	790
资产减值损失	40	146	0	0	0
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
投资净收益	41	21	0	0	0
<b>营业利润</b>	470	205	588	822	1033
营业外收入	304	66	0	0	0
营业外支出	63	44	0	0	0
<b>利润总额</b>	711	227	588	822	1033
所得税	102	94	129	181	227
<b>净利润</b>	609	133	459	641	806
少数股东损益	19	-28	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	589	161	459	641	806
EBITDA	1615	1771	2115	2420	2664
EPS(元)	0.35	0.10	0.28	0.38	0.48

## 广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 宋小庆：资深分析师，复旦大学世界经济系硕士，毕业后进入中信证券研究部从事有色金属行业研究，四年证券从业经历，2013年进入广发证券研究发展中心。
- 吴怡平：资深分析师，武汉大学经济学硕士，两年会计师事务所经历，三年证券从业经历，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 陈子坤：资深分析师，理学学士，四年中国有色金属工业协会再生金属分会工作经历，两年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。