

驰宏锌锗 (600497.SH)

16年计提大额减值, 17年一季度业绩大增

事件: 16年公司实现营业收入141亿元, 同比下降22.13%, 归母净利-16.53亿元, 同比下降-3437.48%, 实现EPS-0.41元。17年第一季度公司实现营业收入46.34亿元, 同比增长96.28%, 归母净利2.92亿元, EPS0.068元。

核心观点:

- **计提资产减值准备 18.68 亿元, 呼伦贝尔驰宏业绩可期。** 公司业绩大幅下降, 主要原因是计提 18.68 亿减值准备。公司关停不具竞争力的兴安云冶冶炼厂及澜沧铅矿冶炼厂, 优化资产结构, 降低成本。对呼伦贝尔驰宏计提大额减值, 不影响正常生产经营, 收购荣达矿业完成, 自给率提高, 6 万 t/a 电铅、14 万 t/a 电锌项目前景可期。
- **铅锌精矿产量居全国之首, 收购荣达增加产量。** 16 年公司采选产铅、锌金属量分别为 11.28 万吨、26.37 万吨, 占国内铅、锌金属量的 5.1%、6%, 冶炼产精铅、精锌分别为 7.88 万吨、27.6 万吨, 占国内精铅、精锌产量的 1.7%、4.72%。收购荣达完成, 产能超 100 万吨, 年产铅锌精矿约 6.5 万吨金属量, 拟募集资金 4.83 亿投入技改, 产量还将增长。
- **铅锌价格保持高位, 一季度业绩高涨。** 17 年第一季度公司实现营业收入 46.34 亿元, 同比增长 96.28%, 实现归母净利 2.92 亿元。2017 年锌供需缺口仍然存在, 锌价将维持高位。环保加严, 铅供给端受限明显, 有利于铅价回暖。铅锌冶炼企业集中检修减产, 加工费预期提高。
- **维持“买入”评级:** 预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.38 元、0.42 元和 0.49 元, 对应当前股价的 PE 分别为 16 倍、14 倍和 12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 2016 年度业绩亏损, 锌铅价涨幅不及预期等。

盈利预测:

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 18,113.57 | 14,104.40 | 16,645.61 | 18,788.03 | 20,648.25 |
| 增长率(%) | -4.15% | -22.13% | 18.02% | 12.87% | 9.90% |
| EBITDA(百万元) | 2,255.07 | 2,254.82 | 4,372.33 | 4,861.59 | 4,979.49 |
| 净利润(百万元) | 49.53 | -1,652.91 | 1,617.88 | 1,815.96 | 2,108.48 |
| 增长率(%) | -69.27% | -3,437.48% | 197.88% | 12.24% | 16.11% |
| EPS(元/股) | 0.030 | -0.411 | 0.375 | 0.421 | 0.489 |
| 市盈率(P/E) | 371.72 | | 15.96 | 14.22 | 12.24 |
| 市净率(P/B) | 2.68 | 3.44 | 2.42 | 2.07 | 1.77 |
| EV/EBITDA | 15.88 | 20.55 | 8.64 | 7.25 | 6.75 |

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

| 公司评级 | 买入 |
|------|------------|
| 当前价格 | 5.99 元 |
| 前次评级 | 买入 |
| 报告日期 | 2017-04-25 |

相对市场表现



分析师: 巨国贤 S0260512050006
0755-82535901
juguoxian@gf.com.cn
分析师: 赵鑫 S0260515090002
02160759794
gzhaixin@gf.com.cn

相关研究:

广发有色新材料: 驰宏锌锗 (600497.SH): 量价齐升, 助力业绩持续大幅增长 2016-11-16
驰宏锌锗 (600497.SH): 增发落锤, 放眼北疆 2015-09-09
驰宏锌锗 (600497.SH): 驰骋铅锌, 抢滩呼伦贝尔 2015-06-10

联系人: 姜永刚 010-59136699
louyonggang@gf.com.cn
宫帅 010-59136627
gongshuai@gf.com.cn

| 资产负债表 | | 单位：百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 流动资产 | 3776 | 4898 | 4138 | 4564 | 5082 | |
| 货币资金 | 1265 | 1973 | 1708 | 1743 | 1878 | |
| 应收及预付 | 486 | 892 | 641 | 730 | 845 | |
| 存货 | 1935 | 1942 | 1780 | 2081 | 2350 | |
| 其他流动资产 | 90 | 90 | 9 | 9 | 9 | |
| 非流动资产 | 29715 | 27934 | 25277 | 24825 | 25461 | |
| 长期股权投资 | 258 | 253 | 253 | 253 | 253 | |
| 固定资产 | 9742 | 12360 | 13406 | 14065 | 14814 | |
| 在建工程 | 8060 | 3452 | 1011 | 11 | 11 | |
| 无形资产 | 10358 | 10710 | 10463 | 10352 | 10239 | |
| 其他长期资产 | 1297 | 1161 | 145 | 145 | 145 | |
| 资产总计 | 33490 | 32832 | 29415 | 29389 | 30543 | |
| 流动负债 | 13202 | 12811 | 8322 | 6264 | 5205 | |
| 短期借款 | 6139 | 5755 | 5755 | 3255 | 1755 | |
| 应付及预收 | 2873 | 2646 | 2567 | 3009 | 3451 | |
| 其他流动负债 | 4191 | 4410 | 0 | 0 | 0 | |
| 非流动负债 | 9123 | 8759 | 7925 | 7925 | 7925 | |
| 长期借款 | 7461 | 5931 | 5931 | 5931 | 5931 | |
| 应付债券 | 994 | 1994 | 1994 | 1994 | 1994 | |
| 其他非流动负债 | 669 | 833 | 0 | 0 | 0 | |
| 负债合计 | 22325 | 21569 | 16247 | 14189 | 13131 | |
| 股本 | 1668 | 4310 | 4310 | 4310 | 4310 | |
| 资本公积 | 4039 | 5158 | 5158 | 5158 | 5158 | |
| 留存收益 | 1456 | -412 | 1206 | 3022 | 5130 | |
| 归属母公司股东权 | 6881 | 8814 | 10674 | 12490 | 14599 | |
| 少数股东权益 | 4284 | 2448 | 2494 | 2709 | 2814 | |
| 负债和股东权益 | 33490 | 32832 | 29415 | 29389 | 30543 | |

| 利润表 | | 单位：百万元 | | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 营业收入 | 18114 | 14104 | 16646 | 18788 | 20648 | |
| 营业成本 | 15929 | 11959 | 12515 | 14195 | 15903 | |
| 营业税金及附加 | 98 | 148 | 110 | 141 | 170 | |
| 销售费用 | 28 | 34 | 32 | 37 | 43 | |
| 管理费用 | 810 | 761 | 794 | 916 | 1035 | |
| 财务费用 | 914 | 776 | 973 | 973 | 973 | |
| 资产减值损失 | 137 | 1944 | 0 | 0 | 0 | |
| 公允价值变动收益 | -11 | -24 | 0 | 0 | 0 | |
| 投资净收益 | -92 | -28 | -41 | -45 | -41 | |
| 营业利润 | 95 | -1569 | 2180 | 2481 | 2483 | |
| 营业外收入 | 71 | 73 | 71 | 72 | 72 | |
| 营业外支出 | 50 | 45 | 46 | 47 | 46 | |
| 利润总额 | 116 | -1541 | 2205 | 2506 | 2508 | |
| 所得税 | 47 | 127 | 541 | 475 | 295 | |
| 净利润 | 69 | -1667 | 1663 | 2032 | 2213 | |
| 少数股东损益 | 19 | -15 | 45 | 216 | 105 | |
| 归属母公司净利润 | 50 | -1653 | 1618 | 1816 | 2108 | |
| EBITDA | 2255 | 2255 | 4372 | 4862 | 4979 | |
| EPS (元) | 0.03 | -0.41 | 0.38 | 0.42 | 0.49 | |

| 现金流量表 | | 单位：百万元 | | | | |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|--|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | |
| 经营活动现金流 | 1837 | 1742 | 4319 | 4439 | 4742 | |
| 净利润 | 69 | -1667 | 1663 | 2032 | 2213 | |
| 折旧摊销 | 1006 | 1052 | 1178 | 1362 | 1483 | |
| 营运资金变动 | -362 | -424 | 329 | 52 | 58 | |
| 其它 | 1124 | 2782 | 1149 | 993 | 989 | |
| 投资活动现金流 | -1669 | -1815 | 1303 | -931 | -2134 | |
| 资本支出 | -1513 | -1137 | 1345 | -885 | -2093 | |
| 投资变动 | -52 | 11 | -41 | -45 | -41 | |
| 其他 | -104 | -689 | 0 | 0 | 0 | |
| 筹资活动现金流 | -238 | 750 | -5888 | -3473 | -2473 | |
| 银行借款 | 9878 | 9990 | 0 | -2500 | -1500 | |
| 债券融资 | -8519 | -1071 | -5157 | 0 | 0 | |
| 股权融资 | 6 | 2535 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他 | -1603 | -1055 | -731 | -973 | -973 | |
| 现金净增加额 | -71 | 678 | -265 | 35 | 135 | |
| 期初现金余额 | 1292 | 1265 | 1973 | 1708 | 1743 | |
| 期末现金余额 | 1221 | 1943 | 1708 | 1743 | 1878 | |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力(%) | | | | | |
| 营业收入增长 | -4.1 | -22.1 | 18.0 | 12.9 | 9.9 |
| 营业利润增长 | -53.9 | -1,758 | 239.0 | 13.8 | 0.1 |
| 归属母公司净利润增长 | -69.3 | -3,437 | 197.9 | 12.2 | 16.1 |
| 获利能力(%) | | | | | |
| 毛利率 | 12.1 | 15.2 | 24.8 | 24.4 | 23.0 |
| 净利率 | 0.4 | -11.8 | 10.0 | 10.8 | 10.7 |
| ROE | 0.7 | -18.8 | 15.2 | 14.5 | 14.4 |
| ROIC | 2.6 | 4.8 | 9.7 | 11.7 | 12.4 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 66.7 | 65.7 | 55.2 | 48.3 | 43.0 |
| 净负债比率 | 1.6 | 1.4 | 0.9 | 0.6 | 0.4 |
| 流动比率 | 0.29 | 0.38 | 0.50 | 0.73 | 0.98 |
| 速动比率 | 0.13 | 0.22 | 0.27 | 0.37 | 0.49 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.55 | 0.43 | 0.53 | 0.64 | 0.69 |
| 应收账款周转率 | 163.0 | 118.3 | 141.9 | 135.8 | 134.4 |
| 存货周转率 | 7.77 | 6.17 | 7.03 | 6.82 | 6.77 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.03 | -0.41 | 0.38 | 0.42 | 0.49 |
| 每股经营现金流 | 1.10 | 0.40 | 1.00 | 1.03 | 1.10 |
| 每股净资产 | 4.13 | 2.05 | 2.48 | 2.90 | 3.39 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 371.7 | -17.1 | 16.0 | 14.2 | 12.2 |
| P/B | 2.7 | 3.4 | 2.4 | 2.1 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 15.9 | 20.5 | 8.6 | 7.3 | 6.8 |

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。

赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加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 | 广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401 | 深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼 | 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 | 510620 | 518000 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | |
| 服务热线 | | | | |

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。