

公司研究/公告点评

2017年07月16日

有色金属/基本金属及冶炼 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 7.09
合理价格区间(元): 7.92~8.44

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

孙雪琬 0755-82125064
联系人 sunxuewan@htsc.com

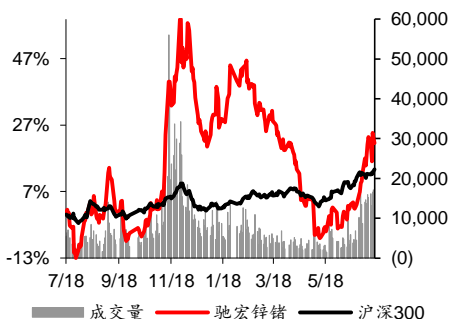
黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

邱乐园 010-56793945
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

- 1 《驰宏锌锗(600497):计提资产减值, 长期经营稳定》2016.12
- 2 《驰宏锌锗(600497):矿产产能稳步提升, 锌价助力盈利增长》2016.10
- 3 《驰宏锌锗(600497):铅锌行业龙头, 矿冶产能稳步提升》2016.09

股价走势图



资料来源: Wind

锌价仍处高位, 盈利持续释放

驰宏锌锗(600497)

公司 17 半年度业绩快报发布, 净利润预计大幅增长

7月15日公司发布上半年业绩快报, 根据初步核算, 预计报告期内公司营业总收入为 91.61 亿元, 较去年同期增长 51.28%。公司上半年归属母公司股东的净利润达到 5.45 亿元, 较去年同期增长 3150.76%; 基本每股收益为 0.126 元, 同比增加 1305.05%。公司营收与利润的增长主要由于报告期内铅锌产品价格上涨及自产铅锌冶炼产品销售量增加。

17 年锌精矿紧缺持续, 产品价格同比大幅抬升

进入 17 年后, 锌价出现阶段性震荡, 但整体仍然处在高位; 根据长江有色数据, 17 年上半年国内锌现货均价为 2.22 万元/吨, 较 16 年同期均价 1.44 万元/吨上涨约 54%, 与 16 年下半年相比环比增长超过 20%。从实际供需数据来看, 锌精矿受到 15 年海外矿山减产、关停的冲击, 出现供应上的短缺; 而下游基建、汽车、地产等行业需求向好, 供需缺口支撑价格高位。进入 17 年后, 海内外矿山仍处在复产周期, 实际新增产量较少, 锌精矿供应短缺年内大概率持续。

矿冶产能逐步提升, 17 年铅锌产销量有望再上层楼

公司呼伦贝尔铅锌生产线于 2016 年 11 月正式投产, 位于内蒙古地区的荣达矿业矿山 200 万吨/年的的采选矿项目达产后, 公司位于北方的精矿采选产能将满足呼伦贝尔生产线的原料供应, 继而助力精矿和冶炼产能的进一步提升。公司于 16 年年报中计划, 17 年产出硫化矿总量 270 万吨, 产出精矿含铅锌金属量 36.42 万吨, 铅锌精炼总量 40.4 万吨, 其中铅锌冶炼品生产计划较 16 年实际产量增加约 5 万吨。公司未来将一方面继续推进云南和呼伦贝尔地区矿山增储和建设项目, 同时实现各地矿冶产能的匹配。

去年末计提资产减值, “减负”后盈利能力回归

公司于 16 年 12 月底对部分冶炼厂做账面资产减值准备计提, 共计提冶炼资产减值准备 18.68 亿元, 相应减少 2016 年度公司的净利润, 此影响下 16 年公司盈利出现亏损。但公司云南等地的大型矿山和冶炼厂仍正常运营中, 在总体铅锌精矿高自给率水平下, 落后冶炼产能得到整改, 有助于公司实现资产转型升级。随着各区域内的资源整合优化, 公司价值逐渐回归, 17 年的盈利能力仍将保持稳健。

17 年公司盈利释放中, 维持“增持”评级

在 17 年上半年铅锌价格的基础上, 假设 17-19 年市场锌锭价格分别为 2.1、2.0、2.0 万元/吨, 结合公司 17 年度的各项产品生产计划, 我们预计 17-19 年公司营业收入分别为 163.86、163.97、174.47 亿元, 公司归母净利润分别为 10.36、12.36、15.33 亿元, 对应 EPS 为 0.24、0.29、0.36 元, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 金属价格下跌, 企业经营不达预期, 项目投产进度不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	4,310
流通 A 股 (百万股)	4,310
52 周内股价区间 (元)	5.37-13.43
总市值 (百万元)	30,557
总资产 (百万元)	32,311
每股净资产 (元)	2.11

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	18,114	14,104	16,386	16,397	17,447
+/-%	(4.15)	(22.13)	16.18	0.07	6.40
归属母公司净利润 (百万元)	49.53	(1,653)	1,036	1,236	1,533
+/-%	(69.27)	(3,437)	162.71	19.21	24.07
EPS (元, 最新摊薄)	0.01	(0.38)	0.24	0.29	0.36
PE (倍)	617.00	(18.49)	29.48	24.73	19.93

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,776	4,898	4,256	4,321	4,551
现金	1,265	1,973	1,624	1,680	1,710
应收账款	143.22	95.19	109.83	113.38	118.93
其他应收账款	154.20	573.50	383.84	425.82	478.22
预付账款	151.50	161.09	152.35	148.53	159.34
存货	1,935	1,942	1,828	1,801	1,923
其他流动资产	126.71	152.36	158.61	152.46	161.13
非流动资产	29,715	27,934	38,408	37,372	36,136
长期投资	257.62	252.60	234.42	244.35	242.42
固定资产投资	9,710	12,331	21,622	22,543	22,382
无形资产	10,096	10,221	10,026	9,815	9,605
其他非流动资产	9,651	5,129	6,526	4,769	3,907
资产总计	33,490	32,832	42,664	41,693	40,687
流动负债	13,202	12,811	22,884	21,172	19,253
短期借款	6,139	5,755	17,348	15,377	13,073
应付账款	1,782	1,433	1,491	1,443	1,528
其他流动负债	5,282	5,623	4,045	4,352	4,652
非流动负债	9,123	8,759	7,481	7,485	7,473
长期借款	7,461	5,931	4,671	4,671	4,671
其他非流动负债	1,663	2,828	2,810	2,814	2,802
负债合计	22,325	21,569	30,365	28,657	26,726
少数股东权益	4,284	2,448	2,448	2,448	2,448
股本	1,668	4,310	4,310	4,310	4,310
资本公积	4,039	5,158	5,158	5,158	5,158
留存公积	1,456	(412.01)	382.34	1,119	2,045
归属母公司股	6,881	8,814	9,851	10,588	11,513
负债和股东权益	33,490	32,832	42,664	41,693	40,687

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,837	1,742	2,937	4,528	4,728
净利润	69.01	(1,667)	1,037	1,236	1,533
折旧摊销	1,006	1,052	1,509	1,934	2,089
财务费用	914.10	776.06	1,180	1,346	1,251
投资损失	92.29	28.02	21.52	27.49	31.38
营运资金变动	(323.48)	(412.73)	83.54	(165.46)	(256.20)
其他经营现金	79.20	1,967	(893.92)	150.62	79.16
投资活动现金	(1,669)	(1,815)	(10,917)	(954.88)	(811.34)
资本支出	1,514	1,154	10,868	908.79	775.58
长期投资	38.01	0.00	(17.88)	9.60	(1.82)
其他投资现金	(117.36)	(660.78)	(66.96)	(36.49)	(37.58)
筹资活动现金	(233.73)	745.70	7,631	(3,517)	(3,887)
短期借款	469.38	(384.05)	11,593	(1,971)	(2,304)
长期借款	408.93	(1,530)	(1,260)	0.00	0.00
普通股增加	0.00	2,642	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.95	1,120	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,113)	(1,103)	(2,703)	(1,545)	(1,583)
现金净增加额	(70.96)	677.52	(349.49)	56.76	29.87

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	18,114	14,104	16,386	16,397	17,447
营业成本	15,929	11,959	12,788	12,344	13,026
营业税金及附加	97.51	148.43	172.44	172.56	183.61
营业费用	27.66	33.58	32.97	33.68	36.55
管理费用	809.72	760.59	833.25	850.63	899.10
财务费用	914.10	776.06	1,180	1,346	1,251
资产减值损失	137.48	1,944	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(11.08)	(24.06)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(92.29)	(28.02)	(21.52)	(27.49)	(31.38)
营业利润	94.56	(1,569)	1,357	1,622	2,018
营业外收入	71.15	73.01	71.25	71.82	71.83
营业外支出	49.75	45.20	46.47	46.59	46.32
利润总额	115.97	(1,541)	1,382	1,647	2,044
所得税	46.96	126.73	345.56	411.87	511.00
净利润	69.01	(1,667)	1,037	1,236	1,533
少数股东损益	19.48	(14.55)	0.21	0.00	0.00
归属母公司净利润	49.53	(1,653)	1,036	1,236	1,533
EBITDA	2,014	259.23	4,047	4,902	5,359
EPS (元)	0.03	(0.38)	0.24	0.29	0.36

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(4.15)	(22.13)	16.18	0.07	6.40
营业利润	(53.88)	(1,759)	186.54	19.50	24.43
归属母公司净利润	(69.27)	(3,437)	162.71	19.21	24.07
获利能力 (%)					
毛利率	12.06	15.21	21.96	24.72	25.34
净利率	0.27	(11.72)	6.33	7.54	8.79
ROE	0.72	(18.75)	10.52	11.67	13.32
ROIC	2.17	(3.45)	5.27	6.34	7.20
偿债能力					
资产负债率 (%)	66.66	65.70	71.17	68.73	65.69
净负债比率 (%)	79.13	74.14	81.46	80.53	78.85
流动比率	0.29	0.38	0.19	0.20	0.24
速动比率	0.14	0.23	0.10	0.12	0.13
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.43	0.43	0.39	0.42
应收账款周转率	142.31	101.84	134.80	125.15	127.60
应付账款周转率	8.51	7.44	8.74	8.41	8.77
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	(0.38)	0.24	0.29	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.40	0.68	1.05	1.10
每股净资产(最新摊薄)	1.60	2.05	2.29	2.46	2.67
估值比率					
PE (倍)	617.00	(18.49)	29.48	24.73	19.93
PB (倍)	4.44	3.47	3.10	2.89	2.65
EV_EBITDA (倍)	23.72	184.28	11.81	9.75	8.91

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com