

# 驰宏锌锗 (600497.SH)

## 铅锌价格高位运行，行业龙头业绩大增

### 核心观点:

#### ● 铅锌价格高位运行，推动公司业绩大增

17年上半年，公司实现营业收入91.61亿元，同比增长51.28%，归母净利润5.45亿元，同比增长3148.5%。报告期内，公司主要产品铅、锌的价格分别同比上涨32%和55%，公司抓住有利市场机遇，积极生产，完成铅锌精炼产品产量22.81万吨，销售量22.93万吨，同比增长42.33%。公司业绩在价格和销售量上升的推动下实现大幅增长。目前，锌价维持涨势，铅价持续高位运行，公司未来业绩有望继续保持增长。

#### ● 资源储量大，品位高，成本优势显著

公司在国内云南、内蒙古、黑龙江、四川等地拥有探矿权72个，采矿权43个，已有采矿权核定生产规模383万吨/年。境外，在玻利维亚拥有矿业特许权35个；在加拿大拥有的塞尔温矿山，已探明铅锌金属储量达到1300万吨。公司拥有的会泽、彝良矿山拥有资源储量大，品位高的特点。公司铅锌矿开采成本低，冶炼自给率高，是目前国内铅锌产品生产成本最低的几家公司之一。

#### ● 优化冶炼产能配置，冶炼产能储备高

公司在2016年关停两座产能较低的冶炼厂，正式投产呼伦贝尔14万吨锌/年、6万吨铅/年冶炼项目，配套荣达矿业未来新增产能。目前公司留有冶炼厂4座，铅锌设计产能规模52.2万吨，其中铅16万吨，锌36.2万吨。公司今年拟投资16万吨废旧铅酸电池回收项目，目前定增已过审。

#### ● 维持“买入”评级

铅锌价格持续高位运行，公司盈利可期，预计公司17-19年EPS分别为0.29元、0.39元和0.51元，对应当前股价的PE分别为28.35倍、21.19倍和16.05倍，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示：有色金属价格波动风险；项目进度不及预期。

### 盈利预测:

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	18113.57	14104.40	17174.30	20584.05	23654.75
增长率(%)	-4.15%	-22.13%	21.77%	19.85%	14.92%
EBITDA(百万元)	2255.07	2254.82	3878.62	4674.30	5109.88
净利润(百万元)	49.53	-1652.91	1255.58	1680.26	2218.08
增长率(%)	-69.27%	-3437.48%	175.96%	33.82%	32.01%
EPS(元/股)	0.03	-0.38	0.29	0.39	0.51
市盈率(P/E)	371.72	—	28.35	21.19	16.05
市净率(P/B)	2.57	3.35	3.45	2.97	2.51
EV/EBITDA	15.88	20.55	12.40	9.78	8.60

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

8.26元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-22

### 相对市场表现



分析师:

巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

### 相关研究:

广发报告-年报点评-驰宏锌锗 2017-04-25

(600497.SH): 2016年度计提大额减值, 2017年一季度业绩大增

广发有色新材料: 驰宏锌锗 2016-11-16

(600497.SH): 量价齐升, 助力业绩持续大幅增长

驰宏锌锗(600497.SH): 2015-09-09  
增发落锤, 放眼北疆

联系人:

娄永刚 010-59136699

louyonggang@gf.com.cn

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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>3,776</b>	<b>4,898</b>	<b>3,784</b>	<b>4,252</b>	<b>5,075</b>
货币资金	1,265	1,973	1,185	1,081	1,346
应收及预付	486	892	668	806	973
存货	1,935	1,942	1,922	2,357	2,748
其他流动资产	90	90	9	9	9
<b>非流动资产</b>	<b>29,715</b>	<b>27,934</b>	<b>25,277</b>	<b>24,825</b>	<b>25,461</b>
长期股权投资	258	253	253	253	253
固定资产	9,742	12,360	13,406	14,065	14,814
在建工程	8,060	3,452	1,011	11	11
无形资产	10,358	10,710	10,463	10,352	10,239
其他长期资产	1,297	1,161	145	145	145
<b>资产总计</b>	<b>33,490</b>	<b>32,832</b>	<b>29,060</b>	<b>29,077</b>	<b>30,536</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,202</b>	<b>12,811</b>	<b>8,512</b>	<b>6,649</b>	<b>5,779</b>
短期借款	6,139	5,755	5,755	3,255	1,755
应付及预收	2,873	2,646	2,757	3,394	4,025
其他流动负债	4,191	4,410	0	0	0
<b>非流动负债</b>	<b>9,009</b>	<b>8,688</b>	<b>7,925</b>	<b>7,925</b>	<b>7,925</b>
长期借款	7,461	5,931	5,931	5,931	5,931
应付债券	994	1,994	1,994	1,994	1,994
其他非流动负债	555	763	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>22,211</b>	<b>21,499</b>	<b>16,437</b>	<b>14,574</b>	<b>13,705</b>
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
留存收益	1,288	-583	671	2,352	4,570
归属母公司股东权	6,995	8,885	10,139	11,820	14,038
少数股东权益	4,284	2,448	2,484	2,683	2,793
<b>负债和股东权益</b>	<b>33,490</b>	<b>32,832</b>	<b>29,060</b>	<b>29,077</b>	<b>30,536</b>

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,837</b>	<b>1,742</b>	<b>3,968</b>	<b>4,300</b>	<b>4,872</b>
净利润	69	-1,667	1,291	1,880	2,328
折旧摊销	1,006	1,052	1,178	1,362	1,483
营运资金变动	-362	-424	350	65	73
其它	1,124	2,782	1,149	993	989
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,669</b>	<b>-1,815</b>	<b>1,303</b>	<b>-931</b>	<b>-2,134</b>
资本支出	-1,513	-1,137	1,345	-885	-2,093
投资变动	-52	11	-41	-45	-41
其他	-104	-689	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-238</b>	<b>750</b>	<b>-6,060</b>	<b>-3,473</b>	<b>-2,473</b>
银行借款	9,878	9,990	0	0	0
债券融资	-974	1000	0	0	0
股权融资	6	2,535	0	0	0
其他	-9,148	-12,774	-6,060	-3,473	-2,473
<b>现金净增加额</b>	<b>-71</b>	<b>678</b>	<b>-788</b>	<b>-104</b>	<b>265</b>
期初现金余额	1,292	1,265	1,973	1,185	1,081
期末现金余额	1,221	1,943	1,185	1,081	1,346

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-4.1%	-22.1%	21.8%	19.9%	14.9%
营业利润增长	-53.9%	-1758.	207.5	36.0%	13.9%
归属母公司净利润	-69.3%	-3437.	176.0	33.8%	32.0%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	12.1%	15.2%	21.3%	21.9%	21.4%
净利率	0.4%	-11.8%	7.5%	9.1%	9.8%
ROE	0.7%	-18.3%	12.2%	14.0%	15.6%
ROIC	2.6%	4.8%	8.2%	11.0%	12.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.0%	65.1%	56.2%	49.8%	44.6%
净负债比率	152.1%	139.3	97.6%	68.8%	49.0%
流动比率	0.29	0.38	0.44	0.64	0.88
速动比率	0.13	0.22	0.20	0.26	0.36
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.55	0.43	0.55	0.71	0.79
应收账款周转率	163.00	118.32	141.92	135.82	134.43
存货周转率	7.77	6.17	7.03	6.82	6.77
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.03	-0.38	0.29	0.39	0.51
每股经营现金流	1.10	0.40	0.92	1.00	1.13
每股净资产	4.30	2.10	2.39	2.78	3.30
<b>估值比率</b>					
P/E	371.7	-18.3	28.4	21.2	16.0
P/B	2.6	3.3	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	15.9	20.5	12.4	9.8	8.6

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>18114</b>	<b>14104</b>	<b>17174</b>	<b>20584</b>	<b>23655</b>
营业成本	15929	11959	13508	16073	18598
营业税金及附加	98	148	114	155	194
销售费用	28	34	33	40	49
管理费用	810	761	819	1004	1186
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
<b>营业利润</b>	<b>95</b>	<b>-1569</b>	<b>1686</b>	<b>2294</b>	<b>2613</b>
营业外收入	71	73	71	72	72
营业外支出	50	45	46	47	46
<b>利润总额</b>	<b>116</b>	<b>-1541</b>	<b>1711</b>	<b>2319</b>	<b>2639</b>
所得税	47	127	420	439	310
<b>净利润</b>	<b>69</b>	<b>-1667</b>	<b>1291</b>	<b>1880</b>	<b>2328</b>
少数股东损益	19	-15	35	199	110
<b>归属母公司净利润</b>	<b>50</b>	<b>-1653</b>	<b>1256</b>	<b>1680</b>	<b>2218</b>
EBITDA	2255	2255	3879	4674	5110
EPS(元)	0.03	-0.38	0.29	0.39	0.51

## 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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。