



2018-01-16

公司点评报告

增持/维持

驰宏锌锗 (600497)

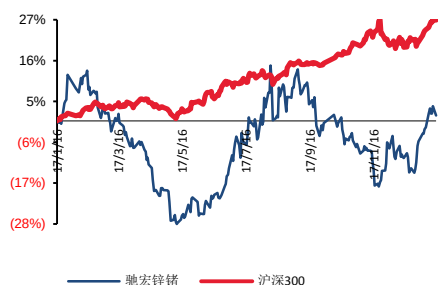
目标价: 9

昨收盘: 7.63

材料 材料 II

## 铅锌短缺或延续，龙头将持续受益——驰宏锌锗动态点评

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 5,091/4,310   |
| 总市值/流通(百万元)   | 38,847/32,885 |
| 12 个月最高/最低(元) | 8.65/5.42     |

### 相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码:

### ■ 事件:

公司发布业绩预告, 预计 2017 年年度实现归母净利 115,250 万元, 同比上年将实现扭亏为盈。

### ■ 点评:

**1、量价齐升提业绩, Q3 为年内高点:** 2017 年公司营收规模同比大幅提升, 系主要产品产销量增加及价格同比增幅较大所致。公司上半年锌产品、铅锭销量分别同比增加 51.66% 及 12%, 全年产销量增幅有望维持。价格上, 2017 年长江有色市场 0# 锌平均 24349 元/吨, 1# 铅平均 18381 元/吨, 分别同比增加 42%、26%, 其余如硫酸、煤炭等价格同比亦有较大提升。不过由于铅锌价格上涨主要在 Q3, 其余时间相对平稳, 因此全年看 Q3 利润处于高点, Q4 单季 2.94 亿元略有回落。

**2、铅锌短缺或延续, 价格料高位运行:** 根据 ILZSG 统计, 2017 年前十月锌、铅产量为 1127.7 万吨和 966.4 万吨, 分别短缺 40.1 万吨及 17.3 万吨。另外 50% 进口锌精矿粗炼费已经从 2017 年 50 美元降到当前 5 美元, 以及 LME 锌则冲至十年来高点 3440 美元, 进一步验证了锌矿供应短缺局面的日益加重。2018 年投产主要矿山包括嘉能可 Lady Loretta 矿 (10 万吨), 五矿 Dugald River 矿 (17 万吨)、韦丹塔 Gamsberg 矿 (25 万吨), 而国内在环保高压下预期仅有 10 万吨左右产能增量, 全球合计 62 万吨左右增量。但在外围经济复苏, 国内经济保持韧性下, 2018 年锌矿紧缺或仍延续, 锌价有望高位运行。

**3、公司看点:** 公司为铅锌行业龙头, 资源自给率较高且拥有国内少有的高品位矿山, 具有明显的成本优势; 定增募集资金偿还贷款将显著降低财务费用; 同时员工持股计划的施行利于内部激励。

**4、投资建议:** 预计 2017-2019 年归母净利 11.53/13.09/17.18 亿元, EPS 为 0.27/0.30/0.40 元, 首次覆盖推荐增持评级。

**5、风险提示:** 铅锌价格波动、下游需求不及预期

### ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2016A     | 2017E    | 2018E  | 2019E  |
|-----------|-----------|----------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 14104     | 18612    | 20554  | 22153  |
| (+/-%)    | -22.1     | 32.0     | 10.4   | 7.8    |
| 净利润(百万元)  | -1667     | 1196     | 1506   | 1815   |
| (+/-%)    | -3437.48% | -169.73% | 13.59% | 31.21% |
| 摊薄每股收益(元) | -0.41     | 0.27     | 0.30   | 0.40   |
| 市盈率(PE)   | -17.27    | 28.53    | 25.12  | 19.14  |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |       |       |       |       |       | 利润表(百万)       |         |         |         |        |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|---------|---------|---------|--------|--------|
|           | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |               | 2015A   | 2016A   | 2017E   | 2018E  | 2019E  |
| 货币资金      | 1265  | 1973  | 1619  | 1796  | 1708  | 营业收入          | 18114   | 14104   | 18612   | 20554  | 22153  |
| 应收和预付款项   | 295   | 256   | 381   | 447   | 507   | 营业成本          | 15929   | 11959   | 15457   | 16927  | 18254  |
| 存货        | 1935  | 1942  | 2132  | 2473  | 2743  | 营业税金及附加       | 98      | 148     | 196     | 216    | 233    |
| 其他流动资产    | 281   | 726   | 461   | 511   | 611   | 销售费用          | 28      | 34      | 36      | 40     | 46     |
| 流动资产合计    | 3776  | 4898  | 4592  | 5226  | 5569  | 管理费用          | 810     | 761     | 888     | 1003   | 1111   |
| 长期股权投资    | 258   | 253   | 253   | 253   | 253   | 财务费用          | 914     | 776     | 446     | 418    | 364    |
| 投资性房地产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失        | 137     | 1944    | -56     | 32     | 22     |
| 固定资产      | 9712  | 12334 | 15744 | 17692 | 20505 | 投资收益          | -92     | -28     | -22     | -27    | -31    |
| 在建工程      | 8060  | 3452  | 1292  | -505  | -3358 | 公允价值变动        | -11     | -24     | -62     | -57    | -60    |
| 无形资产开发支出  | 10138 | 10250 | 10156 | 10024 | 9910  | 营业利润          | 95      | -1569   | 1561    | 1834   | 2032   |
| 长期待摊费用    | 0     | 0     |       |       |       | 其他非经营损益       | 21      | 28      | 24      | 24     | 25     |
| 其他非流动资产   | 29715 | 27934 | 28926 | 28975 | 28856 | 利润总额          | 116     | -1541   | 1585    | 1858   | 2057   |
| 资产总计      | 33490 | 32832 | 33519 | 34201 | 34424 | 所得税           | 47      | 127     | 389     | 352    | 242    |
| 短期借款      | 6139  | 5755  | 4845  | 3923  | 2198  | 净利润           | 69      | -1667   | 1196    | 1506   | 1815   |
| 应付和预收款项   | 1875  | 1572  | 1929  | 2229  | 2451  | 少数股东损益        | 19      | -15     | 43      | 197    | 97     |
| 长期借款      | 7461  | 5931  | 5931  | 5931  | 5931  | 归母股东净利润       | 50      | -1653   | 1153    | 1309   | 1718   |
| 其他负债      | 6851  | 8311  | 8714  | 8776  | 9038  |               |         |         |         |        |        |
| 负债合计      | 22325 | 21569 | 21419 | 20859 | 19618 |               |         |         |         |        |        |
| 股本        | 1668  | 4310  | 4310  | 4310  | 4310  | 预测指标          |         |         |         |        |        |
| 资本公积      | 4039  | 5158  | 5158  | 5158  | 5158  |               | 2015A   | 2016A   | 2017E   | 2018E  | 2019E  |
| 留存收益      | 1456  | -412  | 381   | 1427  | 2794  | 毛利率           | 12.06%  | 15.21%  | 16.95%  | 17.65% | 17.60% |
| 归母公司股东权益  | 6881  | 8814  | 9608  | 10653 | 12020 | 销售净利率         | 0.27%   | -11.72% | 6.19%   | 6.37%  | 7.75%  |
| 少数股东权益    | 4284  | 2448  | 2492  | 2689  | 2786  | 销售收入增长率       | -4.15%  | -22.13% | 31.96%  | 10.44% | 7.77%  |
| 股东权益合计    | 11165 | 11262 | 12099 | 13342 | 14806 | EBIT 增长率      | 3.91%   | -174.2% | -365.6% | 12.08% | 6.35%  |
| 负债和股东权益   | 33490 | 32832 | 33519 | 34201 | 34424 | 净利润增长率        | -69.27% | -343.7% | -169.7% | 13.59% | 31.21% |
|           |       |       |       |       |       | ROE           | 0.72%   | -18.75% | 12.00%  | 12.29% | 14.29% |
|           |       |       |       |       |       | ROA           | 0.15%   | -5.03%  | 3.44%   | 3.83%  | 4.99%  |
|           |       |       |       |       |       | ROIC          | 2.18%   | -3.08%  | 5.64%   | 6.76%  | 7.88%  |
|           |       |       |       |       |       | EPS (X)       | 0.03    | -0.41   | 0.27    | 0.30   | 0.40   |
|           |       |       |       |       |       | PE (X)        | 236.70  | -17.27  | 28.53   | 25.12  | 19.14  |
|           |       |       |       |       |       | PB (X)        | 1.70    | 3.47    | 3.42    | 3.09   | 2.74   |
|           |       |       |       |       |       | PS (X)        | 0.65    | 2.17    | 1.77    | 1.60   | 1.48   |
|           |       |       |       |       |       | EV/EBITDA (X) | 14.31   | 162.45  | 14.28   | 12.25  | 10.93  |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                      |
|---------|-----|-------------|-------------------------|
| 销售负责人   | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com        |
| 北京销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com        |
| 北京销售    | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com          |
| 北京销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com       |
| 北京销售    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com       |
| 北京销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com      |
| 北京销售    | 张小永 | 18511833248 | zhangxiaoyong@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com        |
| 上海销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com    |
| 上海销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com       |
| 上海销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com      |
| 上海销售    | 沈颖  | 13636356209 | shenyding@tpyzq.com     |
| 上海销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com       |
| 广深销售副总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com       |
| 广深销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com       |
| 广深销售    | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com        |
| 广深销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com          |
| 广深销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhafal@tpyzq.com        |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。