

价增量稳，业绩有望持续改善

——驰宏锌锗（600497）点评报告

增持（维持）

日期：2018年03月22日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	141.04	184.69	203.16	213.32
增长比率(%)	-22.13	30.95	10.00	5.00
净利润(亿元)	-16.53	11.55	13.81	15.24
增长比率(%)	/	169.89	19.54	10.36
每股收益(元)	-0.32	0.23	0.27	0.30
市盈率(倍)	-20.95	29.97	25.07	22.72

事件：

公司于2018年3月20日发布了2017年度报告，报告期内，公司实现营业收入184.69亿元，同比增长30.95%；实现归属上市公司股东净利润11.55亿元，同比增长169.89%；实现归母扣非净利润11.46亿元，同比增长171.87%。

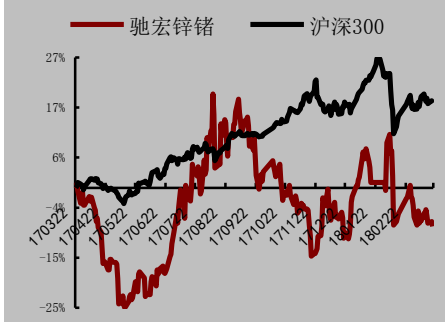
投资要点：

- **量价齐升驱动公司2017年业绩增长：**公司2017年业绩大幅增长的主要原因包括：1) 锌金属价格上涨带动营收增长：2017年全年SHFE锌平均价格为23594.81元/吨，与去年16740.48元/吨的均价相比上涨40.94%；2) 锌产品和电铅产销量增长带动营收增长：锌产品全年实现销量39.62万吨（其中自产矿山产锌金属量为26.41万吨，与2016年的26.37万吨基本持平），同比增长46.29%，电铅产品全年实现销量8.43万吨，同比增长9.04%；3) 2016年公司计提大额的资产减值损失后2017年公司轻装上阵。另外值得一提的是，锌金属价格的上涨理应带来公司锌产品毛利率的上升，但是从披露的数据来看，2017年公司锌产品的毛利率为29.87%，与2016年的29.87%基本持平，主要原因系公司2017年销售的39.62万吨的锌产品中矿山锌的销量与2016年持平，增加的主要是冶炼锌，而冶炼锌产品较低的毛利率很大程度上抵消了价格上涨带来的矿山锌产品毛利率的升高。
- **2018年精矿含铅锌计划产量保持稳定，精炼铅锌计划产量小幅下降：**2017年公司原计划产出精矿含铅锌金属量36.42万吨，精炼铅锌总量40.4万吨（电铅7.5万吨，锌产品32.9万吨）。2017年实际完成铅锌金属量37.07万吨，精炼铅锌产品48.26万吨（锌产品39.70万吨，铅锭8.56万吨）。2017年公司超额完成了原定精矿含铅锌和精炼铅锌的生产计划。根据年报中的披露，2018年公司计划实现营收200亿元，计划产出精矿含铅锌金属量37.5万吨，精炼铅锌总量45.4万吨（电铅7.5万吨，电锌28.9万吨，锌合金9万吨）。从2018年公司铅锌产品的排产计划来看，精矿含铅锌产品的计划产量与2017年的实际产出基本持平，精炼铅锌产品的计划产量与2017年实际产量相比下降2.86万吨，下降幅度为6%。考虑到2018年锌金属难以出现类似

基础数据

收盘价(元)	6.80
市净率(倍)	2.51
流通市值(亿元)	293.07
每股净资产(元)	2.71
每股经营现金流(元)	0.72
营业利润率(%)	8.47
净资产收益率(%)	11.88
资产负债率(%)	50.57
总股本(万股)	509,129
流通股(万股)	430,990

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2018年03月22日

相关研究

万联证券研究所 20170830_公司点评报告
_AAA_云铝股份(000807)点评报告
万联证券研究所 20170329_公司点评报告
_AAA_东睦股份(600114)点评报告
万联证券研究所 20170822_公司点评报告
_AAA_明泰铝业(601677)点评报告
万联证券研究所 20170824_公司点评报告
_AAA_赣锋锂业(002460)点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：021-60883481

邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

2017年的单边上涨行情，公司冶炼铅锌产量的下降反而有利于铅锌产品的毛利率保持稳定，而精矿含铅锌产量的稳定则为公司提供了有效的利润基础和利润弹性。

- **锌金属价格高位震荡，2018年一季报增长确定性强：**虽然年初以来锌金属价格疲弱，但因为高位震荡，2018年年初至3月20日以来的SHFE锌平均价格仍处于相对较高，具体为25997万元/吨左右，较去年同期上涨14.26%，而价格的上涨带动营收增长的同时也将提升锌产品的毛利率，因此公司2018年一季度的业绩大概率继续保持较好的增长态势。2018年2月份以来锌金属市场整体呈现震荡下跌格局，一方面原因是由于春节效应和采暖季限产等原因，国内下游的基建，房地产和汽车等消费需求复苏缓慢，二方面原因是美联储3月份的加息预期对金属价格形成压制。后续而言，美联储加息靴子已然落地，采暖季限产也告一段落，下游需求有望逐步恢复，锌金属有望走强。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2018-2019年EPS为0.27元和0.30元，结合2018年3月22日收盘价6.80元，对应的PE为25.07和22.72倍，考虑到公司2018年一季报增长确定性高，我们给予“增持”评级。
- **风险因素：**锌价大幅下跌；下游需求不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484