



买入(维持)

所属行业: 有色金属/工业金属
当前价格(元): 4.91

证券分析师

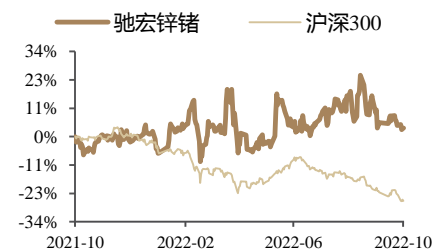
张崇欣

资格编号: S0120522100003

邮箱: zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.56	-10.37	-3.23
相对涨幅(%)	-0.20	1.23	11.25

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《驰宏锌锗(600497.SH): 锌价提高业绩强, 重点矿山产能突进》, 2022.8.29
- 《驰宏锌锗(600497.SH): 业绩大幅增长, 资产减值落地, 22年轻装上阵》, 2022.4.23
- 《驰宏锌锗(600497.SH): 产能扩张放大资源优势, 稳步经营助力业绩提升》, 2022.3.2

股票数据

总股本(百万股):	5,091.29
流通A股(百万股):	5,091.29
52周内股价区间(元):	4.43-6.15
总市值(百万元):	24,998.24
总资产(百万元):	27,982.57
每股净资产(元):	3.07

资料来源: 公司公告

驰宏锌锗(600497.SH): 锌价走弱带动Q3业绩环比下降, 高纯材料新进展

投资要点

- 公司发布2022年三季报, 归母净利同比增加28.16%。公司2022年前三季度实现营收162.70亿元, 同比+0.67%, 归母净利14.21亿元, 同比+28.16%, 扣非归母净利13.25亿元, 同比+24.66%。2022Q3实现营收53.72亿元, 环比-1.38%, 实现归母净利4.04亿元, 同比-20.97%, 环比-13.67%。
- 2022Q3锌价均值较Q2环比下行。2022Q3锌价下行, 根据SMM数据, 锌锭价格从7月中旬最低点约2.24万元/吨上涨到8月下旬的2.60万元/吨高点, 9月末又回落至2.43万元/吨, 锌价季度均值2.45万元/吨, 环比下降7.3%, 拉动营收环比下滑。此外, 铅、银价格分别环比下降1.2%、10.7%。今年前三季度锌锭均价达2.54万元/吨, 较上年同期的2.20万元/吨上涨15.7%; 硫酸均价达到631元/吨, 较上年同期419元/吨上涨50.7%, 带动前三季度归母净利同比大幅增加。
- 预计第四季度锌供应小幅改善, 下游开工旺季不旺。供给方面, 8月持续高温使得四川、湖南要求停工业用电, 保居民用电, 9月以后减产影响因素消失, 为锌带来一定增量。进出口方面, 8月上旬开始沪伦比上行, 锌精矿进口窗口开启。需求方面, 据SMM数据, 9月新样本镀锌开工率预计为64.99%, 环比(8月数据64.44%)微增, 但不及上年同期(2021年9月68.47%)。锌产量增长较为确定, 而需求复苏差强人意, 价格反弹空间有限。
- 高纯金属材料产业链延伸取得实质性进展, 提升产品附加值。公司投资建设的“高纯金属产业化项目”实现关键技术的突破和工艺优化; 今年6月, 年产30吨光纤级“超高纯四氯化锗项目”提前完成建设并投产(原计划今年12月), 进入投料试运行阶段。下一步将加速开展6N高纯镉和13N高纯锗的研发, 并结合公司现有其他稀散、小金属产品开展高纯、超高材料制备技术的研发。
- 盈利预测。结合锌价预期以及需求疲软展望, 我们预计公司2022-2024年营收分别为246/256/289亿元, 下调归母净利至19.4/21.0/25.7(前值为25.7/28.8/39.3)亿元, 对应EPS为0.38/0.41/0.50元, 2022年10月28日收盘价对应PE分别为12.9x/11.9x/9.7x。
- 风险提示: 公司产量不及预期; 下游需求不及预期; 铅锌价格大幅下降

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,165	21,717	24,608	25,604	28,910
(+/-)YOY(%)	16.8%	13.3%	13.3%	4.0%	12.9%
净利润(百万元)	472	584	1,939	2,103	2,569
(+/-)YOY(%)	-39.3%	23.9%	231.8%	8.4%	22.2%
全面摊薄EPS(元)	0.09	0.11	0.38	0.41	0.50
毛利率(%)	13.0%	16.6%	17.1%	16.5%	17.8%
净资产收益率(%)	3.2%	3.9%	11.7%	11.5%	12.4%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.38	0.41	0.50
每股净资产	2.91	3.24	3.61	4.06
每股经营现金流	0.64	0.68	0.67	0.78
每股股利	0.05	0.05	0.05	0.05
价值评估(倍)				
P/E	43.47	12.89	11.89	9.73
P/B	1.71	1.51	1.36	1.21
P/S	1.15	1.02	0.98	0.86
EV/EBITDA	9.83	8.02	7.08	5.45
股息率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	16.6%	17.1%	16.5%	17.8%
净利润率	2.7%	7.9%	8.2%	8.9%
净资产收益率	3.9%	11.7%	11.5%	12.4%
资产回报率	2.0%	6.4%	6.5%	7.4%
投资回报率	4.7%	9.0%	8.6%	9.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.3%	13.3%	4.0%	12.9%
EBIT 增长率	41.1%	48.9%	1.9%	16.0%
净利润增长率	23.9%	231.8%	8.4%	22.2%
偿债能力指标				
资产负债率	39.8%	37.6%	35.6%	33.9%
流动比率	0.5	1.0	1.4	1.9
速动比率	0.2	0.5	1.0	1.4
现金比率	0.2	0.5	0.9	1.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.3	0.9	0.9	0.9
存货周转天数	29.6	44.0	44.0	44.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	2.1	2.5	2.7	3.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	584	1,939	2,103	2,569
少数股东损益	-45	-10	-10	-13
非现金支出	1,714	1,038	1,045	1,061
非经营收益	676	340	255	230
营运资金变动	311	176	42	113
经营活动现金流	3,240	3,484	3,435	3,960
资产	-633	53	101	8
投资	-269	28	20	20
其他	13	3	10	23
投资活动现金流	-888	84	131	51
债权募资	-1,386	-1,272	-100	-100
股权募资	0	0	0	0
其他	-562	-610	-581	-575
融资活动现金流	-1,948	-1,882	-681	-675
现金净流量	403	1,685	2,885	3,335

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	21,717	24,608	25,604	28,910
营业成本	18,101	20,399	21,386	23,768
毛利率%	16.6%	17.1%	16.5%	17.8%
营业税金及附加	268	316	287	434
营业税金率%	1.2%	1.3%	1.1%	1.5%
营业费用	33	29	44	87
营业费用率%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%
管理费用	1,399	1,034	1,024	1,301
管理费用率%	6.4%	4.2%	4.0%	4.5%
研发费用	74	74	54	61
研发费用率%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
EBIT	1,852	2,757	2,809	3,260
财务费用	299	308	226	144
财务费用率%	1.4%	1.3%	0.9%	0.5%
资产减值损失	-252	-190	-190	-190
投资收益	-10	3	10	23
营业利润	1,317	2,287	2,481	3,033
营业外收支	-478	10	10	10
利润总额	839	2,297	2,491	3,043
EBITDA	3,283	3,605	3,664	4,131
所得税	300	368	399	487
有效所得税率%	35.8%	16.0%	16.0%	16.0%
少数股东损益	-45	-10	-10	-13
归属母公司所有者净利润	584	1,939	2,103	2,569

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,238	2,924	5,808	9,143
应收账款及应收票据	19	74	77	87
存货	1,469	2,459	2,578	2,865
其它流动资产	263	293	302	328
流动资产合计	2,989	5,750	8,766	12,423
长期股权投资	107	87	67	47
固定资产	10,443	9,980	9,511	9,125
在建工程	2,852	2,552	2,252	1,952
无形资产	11,285	10,970	10,655	10,340
非流动资产合计	25,601	24,503	23,398	22,377
资产总计	28,590	30,253	32,164	34,801
短期借款	2,722	1,500	1,500	1,500
应付票据及应付账款	1,423	2,291	2,402	2,670
预收账款	0	172	179	202
其它流动负债	1,862	2,082	2,137	2,282
流动负债合计	6,007	6,046	6,219	6,654
长期借款	4,504	4,454	4,354	4,254
其它长期负债	882	882	882	882
非流动负债合计	5,385	5,335	5,235	5,135
负债总计	11,393	11,381	11,454	11,789
实收资本	5,091	5,091	5,091	5,091
普通股股东权益	14,822	16,507	18,355	20,670
少数股东权益	2,375	2,365	2,355	2,342
负债和所有者权益合计	28,590	30,253	32,164	34,801

信息披露

分析师与研究助理简介

张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。