



驰宏锌锗 (600497.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

铅锌盈利环增，高质量发展可期

事件

10月26日公司公布23三季报，1-3Q23实现营收164.04亿元，同比+0.82%；归母净利16.33亿元，同比+14.67%；扣非归母净利15.74亿元，同比+18.53%。3Q23实现营收53.90亿元，环比+3.15%；归母净利5.63亿元，环比+15.23%；扣非归母净利5.47亿元，环比+21.05%。

点评

Q3 铅锌盈利环比提升。3Q23 长江有色锌均价 2.10 万元/吨，环比+0.42%，长江有色铅均价 1.61 万元/吨，环比+5.52%，同期公司矿山产铅金属 2.52 万吨、锌金属 6.92 万吨、铅产品 4.94 万吨、锌产品 4.94 万吨、锗产品含锗 12.21 吨、银产品 50.25 吨、黄金 36.55 千克。Q3 公司主要产品铅锌价格环比上涨，带动营收规模提升，同时公司矿山资源优质，高品位矿山及领先行业的采选冶核心技术指标贡献低成本优势，Q3 公司综合毛利率环比提升 1.8 个百分点至 17.96%，净利率环比提升 1.06 个百分点至 10.43%。

现金流状况改善，资产减值压力缓解。Q3 公司经营性现金流净流入 8.53 亿元，环比+26.96%，现金流状况明显改善。Q3 公司资产减值损失 0.03 亿元，环比 Q2 减亏 0.17 亿元，资产减值压力缓解。

选矿、冶炼提质增效成果显著。驰宏会泽矿业选矿厂提质增效项目取得云南省应急管理厅安全设施设计批复，助力驰宏会泽矿业建设安全高效标杆矿山；1H23 呼伦贝尔驰宏实现成立以来首次盈利，9 月其生产铅锭质量由 Pb99.994 品质提升至 Pb99.996 品质，完全符合即将于 24 年 3 月 1 日实施的新国标，为铅锭产品在上期所注册成功奠定良好基础，提升公司生产技术优势。

战略新兴产品逐渐丰富，自主创新能力提升。9 月驰宏会泽冶炼热镀锌合金技改项目产出第一批锌合金，当前一期项目具备 2.4 万吨/年产能，二期改造后将再实现 3.6 万吨/年产能；驰宏科工 22 年以来研制出 5N 高纯锌片、高纯镉粒、6N 高纯锌锭等关键材料，配套航空航天、造船、新型医用和新型能源等领域。新兴产品的研发成功和批量化生产有效提升技术优势，助力公司高质量发展。

盈利预测&投资建议

预计公司 23-25 年营收分别为 223/228/231 亿元，归母净利润分别为 19.28/21.07/25.64 亿元，EPS 分别为 0.38/0.41/0.50 元，对应 PE 分别为 13.23/12.11/9.95 倍。维持“买入”评级。

风险提示

产品价格大幅波动；资产注入进度不及预期；项目建设不及预期；资产减值风险。

金属材料组

分析师：李超 (执业 S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

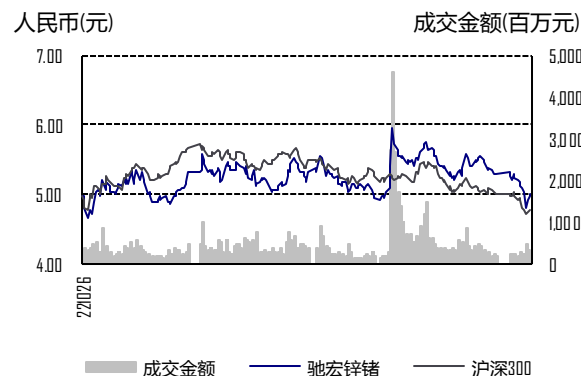
分析师：宋洋 (执业 S1130523070004)

songyang@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.01 元

相关报告：

1.《驰宏锌锗公司深度研究：锌光熠熠，高质发展》，2023.9.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,717	21,900	22,305	22,796	23,084
营业收入增长率	13.31%	0.85%	1.85%	2.20%	1.27%
归母净利润(百万元)	584	670	1,928	2,107	2,564
归母净利润增长率	23.91%	14.58%	187.98%	9.27%	21.68%
摊薄每股收益(元)	0.11	0.13	0.38	0.41	0.50
每股经营性现金流净额	0.64	0.67	0.66	0.70	0.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.94%	4.49%	11.89%	11.89%	13.03%
P/E	43.47	38.47	13.23	12.11	9.95
P/B	1.71	1.73	1.57	1.44	1.30

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	19,165	21,717	21,900	22,305	22,796	23,084
增长率		13.3%	0.8%	1.9%	2.2%	1.3%
主营业务成本	-16,611	-18,101	-18,421	-18,657	-18,774	-18,499
%销售收入	86.7%	83.4%	84.1%	83.6%	82.4%	80.1%
毛利	2,554	3,615	3,479	3,648	4,022	4,586
%销售收入	13.3%	16.6%	15.9%	16.4%	17.6%	19.9%
营业税金及附加	-181	-268	-289	-285	-291	-295
%销售收入	0.9%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-91	-33	-33	-34	-34	-35
%销售收入	0.5%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-919	-1,399	-966	-983	-1,005	-1,018
%销售收入	4.8%	6.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
研发费用	-54	-74	-49	-50	-51	-51
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	1,310	1,841	2,143	2,297	2,641	3,187
%销售收入	6.8%	8.5%	9.8%	10.3%	11.6%	13.8%
财务费用	-391	-299	-203	-366	-476	-504
%销售收入	2.0%	1.4%	0.9%	1.6%	2.1%	2.2%
资产减值损失	-648	-283	-1,327	-35	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	25	-10	115	0	0	0
%税前利润	9.8%	n.a	17.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	317	1,317	887	1,896	2,144	2,663
营业利润率	1.7%	6.1%	4.0%	8.5%	9.4%	11.5%
营业外收支	-58	-478	-211	0	0	0
税前利润	259	839	676	1,896	2,144	2,663
利润率	1.3%	3.9%	3.1%	8.5%	9.4%	11.5%
所得税	-170	-300	-81	-227	-257	-320
所得税率	65.9%	35.8%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	88	539	595	1,668	1,887	2,344
少数股东损益	-383	-45	-75	-260	-220	-220
归属于母公司的净利润	472	584	670	1,928	2,107	2,564
净利率	2.5%	2.7%	3.1%	8.6%	9.2%	11.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	88	539	595	1,668	1,887	2,344
少数股东损益	-383	-45	-75	-260	-220	-220
非现金支出	1,923	1,714	2,757	1,253	1,350	1,462
非经营收益	426	676	226	311	283	247
营运资金变动	235	311	-151	124	46	78
经营活动现金净流	2,672	3,240	3,428	3,356	3,567	4,130
资本开支	-762	-633	-611	-1,611	-1,611	-1,611
投资	208	-269	25	0	0	0
其他	34	13	0	0	0	0
投资活动现金净流	-521	-888	-586	-1,611	-1,611	-1,611
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-985	-1,386	-2,160	-754	-1,053	-43
其他	-1,185	-562	-810	-935	-894	-858
筹资活动现金净流	-2,170	-1,948	-2,970	-1,689	-1,947	-900
现金净流量	-23	403	-128	56	9	1,618

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	830	1,238	1,113	1,163	1,167	2,782
应收账款	34	35	118	78	79	80
存货	1,576	1,469	1,464	1,470	1,480	1,458
其他流动资产	228	247	309	375	375	374
流动资产	2,669	2,989	3,004	3,086	3,101	4,694
%总资产	9.1%	10.5%	11.3%	11.4%	11.3%	16.1%
长期投资	181	107	185	185	185	185
固定资产	14,573	13,295	11,567	11,816	11,956	11,985
%总资产	49.8%	46.5%	43.5%	43.7%	43.7%	41.2%
无形资产	11,226	11,603	11,636	11,762	11,885	12,007
非流动资产	26,570	25,601	23,595	23,968	24,229	24,378
%总资产	90.9%	89.5%	88.7%	88.6%	88.7%	83.9%
资产总计	29,239	28,590	26,600	27,054	27,330	29,073
短期借款	4,113	3,584	2,447	2,675	1,623	1,580
应付款项	1,968	1,817	1,732	1,797	1,809	1,783
其他流动负债	393	606	368	531	572	651
流动负债	6,474	6,007	4,547	5,004	4,004	4,014
长期贷款	5,309	4,504	3,533	3,533	3,533	3,533
其他长期负债	406	882	1,299	252	252	252
负债	12,189	11,393	9,379	8,789	7,789	7,799
普通股股东权益	14,629	14,822	14,917	16,221	17,717	19,670
其中：股本	5,091	5,091	5,091	5,091	5,091	5,091
未分配利润	541	730	689	2,007	3,503	5,456
少数股东权益	2,422	2,375	2,304	2,044	1,824	1,604
负债股东权益合计	29,239	28,590	26,600	27,054	27,330	29,073

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.093	0.115	0.132	0.379	0.414	0.504
每股净资产	2.873	2.911	2.930	3.186	3.480	3.863
每股经营现金净流	0.525	0.636	0.673	0.659	0.701	0.811
每股股利	0.050	0.120	0.120	0.120	0.120	0.120
回报率						
净资产收益率	3.22%	3.94%	4.49%	11.89%	11.89%	13.03%
总资产收益率	1.61%	2.04%	2.52%	7.13%	7.71%	8.82%
投入资本收益率	1.69%	4.68%	8.13%	8.26%	9.41%	10.63%
增长率						
主营业务收入增长率	16.83%	13.31%	0.85%	1.85%	2.20%	1.27%
EBIT 增长率	-21.66%	40.52%	16.40%	7.16%	14.97%	20.71%
净利润增长率	-39.31%	23.91%	14.58%	187.98%	9.27%	21.68%
总资产增长率	-6.80%	-2.22%	-6.96%	1.71%	1.02%	6.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转天数	37.5	30.7	29.1	29.1	29.1	29.1
应付账款周转天数	28.8	26.1	27.1	27.1	27.1	27.1
固定资产周转天数	202.1	175.5	149.4	146.0	140.4	134.5
偿债能力						
净负债/股东权益	50.27%	39.83%	28.18%	27.55%	20.34%	10.89%
EBIT 利息保障倍数	3.3	6.2	10.6	6.3	5.5	6.3
资产负债率	41.69%	39.85%	35.26%	32.49%	28.50%	26.83%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-08	买入	5.41	7.60~7.60

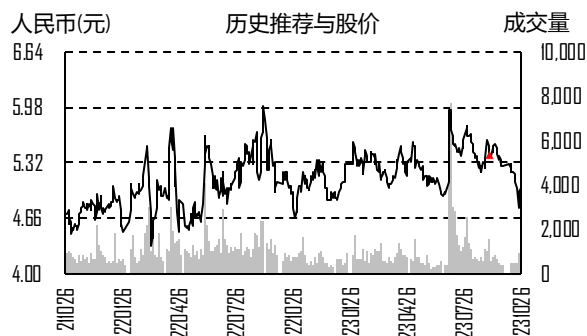
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究