



买入（维持）

所属行业：有色金属/工业金属
当前价格(元)：4.79

证券分析师

翟堃

资格编号：s0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

张崇欣

资格编号：S0120522100003

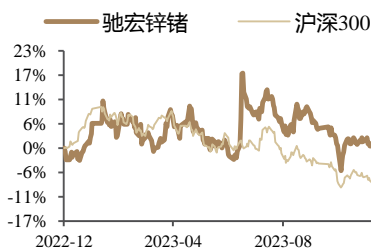
邮箱：zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

谷瑜

邮箱：guyu5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.84	-4.91	-11.52
相对涨幅(%)	0.72	0.73	-1.13

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《驰宏锌锗(600497.SH)：量价齐升，业绩亮眼》，2023.10.27
- 《驰宏锌锗(600497.SH)：锗产品产量表现亮眼，多个项目建设稳步推进》，2023.8.22
- 《驰宏锌锗(600497.SH)：经营稳定，资产减值损失拖累业绩》，2023.4.21

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)：	4.79-5.95
总市值(百万元)：	24,387.29
总资产(百万元)：	26,801.78
每股净资产(元)：	3.13

资料来源：公司公告

驰宏锌锗(600497.SH)：拟并入集团资产，推进同业竞争问题解决

投资要点

- 事件：公司拟收购青海鸿鑫100%股权并签署金鼎锌业、云铜锌业托管协议。**2023年12月19日晚，公司发布公告：①拟以现金人民币约10.9亿元收购青海鸿鑫100%股权。公司拟收购云铜集团和云铜锌业分别持有的青海鸿鑫65%、35%股权，收购完成后，公司将直接持有青海鸿鑫100%股权，其将成为全资子公司纳入公司合并报表范围。②拟托管金鼎锌业100%股权、云铜锌业81.12%股权。公司拟分别与间接控股股东中国铜业、控股股东云南冶金和关联方云铜集团签署《股权托管协议》，受托管理：中国铜业、云铜集团和云南冶金分别持有的云南金鼎锌业78.4%股权、1.2%股权和20.4%股权，合计100%股权；云铜集团持有的云铜锌业81.12%股权，托管期限均为5年，托管费用均为100万元/年，此举不会导致公司合并报表范围发生变更。
- 截至2023年12月20日，青海鸿鑫拥有1个采矿权和2个探矿权，年产铅锌金属3.8万吨左右。**截止评估基准日2023年9月30日，牛苦头矿区M1磁异常多金属矿采矿权圈定的露采境界范围内保有铅锌矿工业矿（探明+控制+推断）矿石量403.51万吨，铅金属量7.92万吨，锌金属量15.15万吨，铜金属量0.52万吨，硫60.46万吨，伴生银46.50吨。一期采选项目铅锌矿设计产能75万吨/年，年产铅锌金属量3.8万吨左右，硫铁矿+硫铜矿生产规模为21万吨/年，一期项目于2015年11月21日开工建设，2017年9月26日建成并投料试车，2018年开始试生产，2018年底达产达标。根据M1采矿权评估报告书，改扩建于2023年9月开始，露天开采改扩建期1.5年，改扩建完成后铅锌矿生产规模为84.00万吨/年，硫铁矿+硫铜矿生产规模为56万吨/年。达产后年产铅精矿含铅13861.58吨，锌精矿含锌26518.82吨，铜精矿含铜507.35吨。
- 盈利预测。**结合铅锌锗价格变化以及产销量假设，我们预计公司2023-2025年营收分别为213/228/237亿元，归母净利润分别为21.8/25.6/26.3亿元，同比增速分别为226.1%、17.0%、3.1%，对应EPS为0.43/0.50/0.52元，截至2023年12月20日收盘价对应PE分别为11.17x/9.54x/9.26x，维持“买入”评级。
- 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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21,717	21,900	21,338	22,820	23,650
(+/-)YOY(%)	13.3%	0.8%	-2.6%	6.9%	3.6%
净利润(百万元)	584	670	2,183	2,556	2,634
(+/-)YOY(%)	23.9%	14.6%	226.1%	17.0%	3.1%
全面摊薄EPS(元)	0.11	0.13	0.43	0.50	0.52
毛利率(%)	16.6%	15.9%	18.0%	18.2%	18.1%
净资产收益率(%)	3.9%	4.5%	13.3%	14.0%	13.1%

资料来源：公司年报(2021-2022)，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	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.13	0.43	0.50	0.52
每股净资产	2.93	3.23	3.58	3.94
每股经营现金流	0.67	0.52	0.76	0.55
每股股利	0.12	0.13	0.15	0.16
价值评估(倍)				
P/E	38.48	11.17	9.54	9.26
P/B	1.73	1.48	1.34	1.21
P/S	1.11	1.14	1.07	1.03
EV/EBITDA	8.53	8.95	7.27	6.93
股息率%	2.4%	2.7%	3.1%	3.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	15.9%	18.0%	18.2%	18.1%
净利润率	2.7%	9.3%	10.2%	10.1%
净资产收益率	4.5%	13.3%	14.0%	13.1%
资产回报率	2.5%	7.8%	8.5%	8.8%
投资回报率	8.2%	8.5%	9.1%	9.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	0.8%	-2.6%	6.9%	3.6%
EBIT 增长率	16.9%	9.7%	14.3%	0.4%
净利润增长率	14.6%	226.1%	17.0%	3.1%
偿债能力指标				
资产负债率	35.3%	33.6%	32.8%	27.8%
流动比率	0.7	0.8	1.2	1.5
速动比率	0.3	0.3	0.8	0.9
现金比率	0.2	0.3	0.8	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转天数	28.7	25.0	35.0	35.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	2.4	2.3	2.5	2.7

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	670	2,183	2,556	2,634
少数股东损益	-75	-198	-232	-239
非现金支出	2,757	883	947	909
非经营收益	226	141	99	81
营运资金变动	-151	-369	518	-578
经营活动现金流	3,428	2,640	3,887	2,806
资产	-611	-1,680	-438	-437
投资	25	-1	0	0
其他	-0	71	87	74
投资活动现金流	-586	-1,609	-351	-364
债权募资	-2,160	0	0	-1,100
股权募资	0	0	0	0
其他	-810	-903	-1,015	-1,007
融资活动现金流	-2,970	-903	-1,015	-2,107
现金净流量	-128	127	2,521	335

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 20 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,900	21,338	22,820	23,650
营业成本	18,421	17,495	18,676	19,369
毛利率%	15.9%	18.0%	18.2%	18.1%
营业税金及附加	289	272	296	304
营业税金率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	33	32	34	36
营业费用率%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	966	1,158	1,122	1,223
管理费用率%	4.4%	5.4%	4.9%	5.2%
研发费用	49	60	58	63
研发费用率%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
EBIT	2,164	2,375	2,714	2,726
财务费用	203	226	223	142
财务费用率%	0.9%	1.1%	1.0%	0.6%
资产减值损失	-1,303	-0	-0	-0
投资收益	115	51	87	74
营业利润	887	2,256	2,640	2,721
营业外收支	-211	0	0	0
利润总额	676	2,256	2,640	2,721
EBITDA	3,594	3,257	3,661	3,635
所得税	81	271	317	327
有效所得税率%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	-75	-198	-232	-239
归属母公司所有者净利润	670	2,183	2,556	2,634

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,113	1,240	3,762	4,097
应收账款及应收票据	7	17	8	18
存货	1,464	1,853	1,778	1,988
其它流动资产	420	408	392	411
流动资产合计	3,004	3,519	5,940	6,514
长期股权投资	99	99	99	99
固定资产	8,961	9,243	9,004	8,738
在建工程	2,606	2,642	2,245	1,909
无形资产	11,311	11,845	12,039	12,236
非流动资产合计	23,595	24,428	23,982	23,573
资产总计	26,600	27,947	29,922	30,086
短期借款	867	867	867	667
应付票据及应付账款	1,434	1,191	1,701	1,251
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,246	2,508	2,415	2,525
流动负债合计	4,547	4,565	4,983	4,443
长期借款	3,533	3,533	3,533	2,633
其它长期负债	1,299	1,299	1,299	1,299
非流动负债合计	4,832	4,832	4,832	3,932
负债总计	9,379	9,397	9,815	8,375
实收资本	5,091	5,091	5,091	5,091
普通股股东权益	14,917	16,445	18,234	20,078
少数股东权益	2,304	2,105	1,873	1,633
负债和所有者权益合计	26,600	27,947	29,922	30,086

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

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

	类别	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；	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。
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。	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。