



驰宏锌锗 (600497.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产销提升+成本挖潜促进利润增长

事件

3月29日公司发布23年报,23年营收219.54亿元,同比+0.24%;归母净利14.33亿元,同比+113.53%;扣非归母净利14.73亿元,同比+143.37%。Q4营收55.50亿元,环比+2.97%;归母净利-2.00亿元,环比-135.53%;扣非归母净利-1.00亿元,环比-118.36%。

点评

主要产品产销提升对冲价格下降,成本挖潜增厚利润空间。23年锌锭销量同比+10.26%至37.17万吨,售价-12.66%至1.93万元/吨,成本-8.58%至1.52万元/吨;锌合金销量同比+39.20%至14.45万吨,售价-13.01%至1.95万元/吨,成本-10.48%至1.48万元/吨;铅锭销量同比+26.09%至17.63万吨,售价+1.14%至1.36万元/吨,成本-5.01%至1.24万元/吨。23年公司锌产品价格下降,同期驰宏会泽冶炼3万吨/年锌合金、彝良驰宏资源接替等项目顺利投运,促进公司主产品产量创历史最优,以量补价提升营收。矿山C3成本保持行业前1/4,冶炼C3成本首次进入行业前1/2,增厚利润空间,综合毛利率同比提升0.17个百分点至16.06%。
减值大幅下降,资产质量提升。Q4公司毛利环比-19.56%至7.79亿元,管理费用环比+128.21%至4.71亿元,资产减值损失环比+1.07亿元至1.10亿元,全年资产减值损失同比大幅下降90.39%至1.25亿元,Q4投资收益环比-1.19亿元至-1.20亿元,导致Q4归母净利环比-135.53%至-2.00亿元。

锗精深加工持续做优做强。Neto渣和60Ge技术联动、光纤级超高纯四氯化锗产品实现产业转化,攻克8N二氧化锗超声悬浮水解制备技术,23年锗产品含锗产量65.92吨,同比+18.01%,产量首次突破60吨。公司锗产业依托自有资源及技术突破蓄势赋能,有望持续提升盈利能力及公司核心竞争力。

重视股东回报,彰显发展信心。23年公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.40元(含税),每股股利同比+16.67%,股利分配率49.75%。公司规划24-26年每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的30%;最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的40%。积极的投资者回报策略彰显公司对自身长远发展的信心和决心。

产销量有望提升,成本存在下降空间。23年鑫湖矿业洞中拉项目主体工程完工,具备10万吨/年产能,预计24年6月投产;收购青海鸿鑫100%股权,青海鸿鑫产能75万吨/年,年产铅锌金属3.8万吨左右,24年1月成为公司全资子公司,上述项目将提升24年主要产品产销量。公司计划24年冶炼C3成本努力向行业前1/3分位进位争先,成本进一步下行有望提升盈利能力。

盈利预测&投资评级

预计公司24-26年营收分别为232/236/237亿元,归母净利润分别为18.46/24.19/24.30亿元,EPS分别为0.36/0.48/0.48元,对应PE分别为15.63/11.93/11.88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;环保政策风险。

金属材料组

分析师:李超(执业S1130522120001)

lichao3@gjzq.com.cn

分析师:王钦扬(执业S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

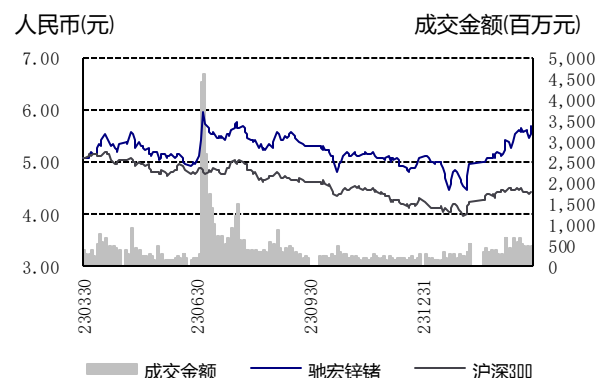
联系人:高梦遥

gaomengyao@gjzq.com.cn

市价(人民币):5.67元

相关报告:

- 《驰宏锌锗公司点评:集团资产注入启动,产量提升可期》,2023.12.20
- 《驰宏锌锗公司点评:铅锌盈利环增,高质量发展可期》,2023.10.27
- 《驰宏锌锗公司深度研究:锗光熠熠,高质发展》,2023.9.8



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,900	21,954	23,211	23,556	23,719
营业收入增长率	0.85%	0.24%	5.73%	1.48%	0.69%
归母净利润(百万元)	670	1,433	1,846	2,419	2,430
归母净利润增长率	14.58%	113.97%	28.88%	30.99%	0.46%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.28	0.36	0.48	0.48
每股经营性现金流净额	0.67	0.67	0.69	0.81	0.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.49%	9.07%	10.84%	12.84%	11.76%
P/E	38.47	17.95	15.63	11.93	11.88
P/B	1.73	1.63	1.70	1.53	1.40

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	21,717	21,900	21,954	23,211	23,556	23,719
增长率		0.8%	0.2%	5.7%	1.5%	0.7%
主营业务成本	-18,101	-18,421	-18,427	-18,929	-18,445	-18,574
%销售收入	83.4%	84.1%	83.9%	81.6%	78.3%	78.3%
毛利	3,615	3,479	3,527	4,282	5,111	5,145
%销售收入	16.6%	15.9%	16.1%	18.4%	21.7%	21.7%
营业税金及附加	-268	-289	-375	-396	-402	-405
%销售收入	1.2%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-33	-33	-46	-49	-50	-50
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-1,399	-966	-1,011	-1,069	-1,085	-1,092
%销售收入	6.4%	4.4%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
研发费用	-74	-49	-61	-65	-65	-66
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	1,841	2,143	2,033	2,703	3,509	3,531
%销售收入	8.5%	9.8%	9.3%	11.6%	14.9%	14.9%
财务费用	-299	-203	-96	-266	-377	-383
%销售收入	1.4%	0.9%	0.4%	1.1%	1.6%	1.6%
资产减值损失	-283	-1,327	-109	-123	-120	-123
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-10	115	-121	0	0	0
%税前利润	n.a	17.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,317	887	1,794	2,314	3,012	3,026
营业利润率	6.1%	4.0%	8.2%	10.0%	12.8%	12.8%
营业外收支	-478	-211	-75	-100	-100	-100
税前利润	839	676	1,719	2,214	2,912	2,926
利润率	3.9%	3.1%	7.8%	9.5%	12.4%	12.3%
所得税	-300	-81	-309	-398	-523	-526
所得税率	35.8%	12.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	539	595	1,410	1,816	2,389	2,400
少数股东损益	-45	-75	-23	-30	-30	-30
归属于母公司的净利润	584	670	1,433	1,846	2,419	2,430
净利率	2.7%	3.1%	6.5%	8.0%	10.3%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	539	595	1,410	1,816	2,389	2,400
少数股东损益	-45	-75	-23	-30	-30	-30
非现金支出	1,714	2,757	1,416	1,242	1,343	1,450
非经营收益	676	226	182	314	291	265
营运资金变动	311	-151	402	142	84	-28
经营活动现金净流	3,240	3,428	3,410	3,515	4,107	4,087
资本开支	-633	-611	-719	-1,608	-1,908	-1,908
投资	-269	25	17	0	0	0
其他	13	0	-3	0	0	0
投资活动现金净流	-888	-586	-704	-1,608	-1,908	-1,908
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-1,386	-2,160	-1,632	-1,357	-778	0
其他	-562	-810	-726	-829	-802	-776
筹资活动现金净流	-1,948	-2,970	-2,358	-2,186	-1,580	-776
现金净流量	403	-128	348	-279	619	1,403

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,238	1,113	1,464	1,179	1,793	3,193
应收款项	35	118	197	167	169	170
存货	1,469	1,464	1,601	1,511	1,411	1,359
其他流动资产	247	309	180	174	173	173
流动资产	2,989	3,004	3,442	3,030	3,547	4,896
%总资产	10.5%	11.3%	13.0%	11.4%	12.9%	16.7%
长期投资	107	185	183	183	183	183
固定资产	13,295	11,567	10,924	10,985	11,245	11,406
%总资产	46.5%	43.5%	41.1%	41.5%	40.9%	38.9%
无形资产	11,603	11,636	11,771	12,042	12,307	12,569
非流动资产	25,601	23,595	23,125	23,454	23,979	24,399
%总资产	89.5%	88.7%	87.0%	88.6%	87.1%	83.3%
资产总计	28,590	26,600	26,567	26,485	27,526	29,295
短期借款	3,584	2,447	1,966	2,034	1,256	1,256
应付款项	1,817	1,732	1,819	1,824	1,778	1,757
其他流动负债	606	368	414	460	548	551
流动负债	6,007	4,547	4,198	4,319	3,582	3,564
长期贷款	4,504	3,533	2,369	2,369	2,369	2,369
其他长期负债	882	1,299	1,704	300	299	298
负债	11,393	9,379	8,271	6,987	6,250	6,231
普通股股东权益	14,822	14,917	15,799	17,031	18,839	20,658
其中：股本	5,091	5,091	5,091	5,091	5,091	5,091
未分配利润	730	689	1,340	2,576	4,384	6,203
少数股东权益	2,375	2,304	2,497	2,467	2,437	2,407
负债股东权益合计	28,590	26,600	26,567	26,485	27,526	29,295

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.115	0.132	0.281	0.363	0.475	0.477
每股净资产	2.911	2.930	3.103	3.345	3.700	4.057
每股经营现金净流	0.636	0.673	0.670	0.690	0.807	0.803
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	3.94%	4.49%	9.07%	10.84%	12.84%	11.76%
总资产收益率	2.04%	2.52%	5.39%	6.97%	8.79%	8.29%
投入资本收益率	4.68%	8.13%	7.37%	9.28%	11.56%	10.85%
增长率						
主营业务收入增长率	13.31%	0.85%	0.24%	5.73%	1.48%	0.69%
EBIT 增长率	40.52%	16.40%	-5.14%	32.96%	29.79%	0.65%
净利润增长率	23.91%	14.58%	113.97%	28.88%	30.99%	0.46%
总资产增长率	-2.22%	-6.96%	-0.12%	-0.31%	3.93%	6.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.3	0.2	1.3	1.3	1.3	1.3
存货周转天数	30.7	29.1	30.4	30.4	30.4	30.4
应付账款周转天数	26.1	27.1	28.7	28.7	28.7	28.0
固定资产周转天数	175.5	149.4	147.9	140.8	138.1	135.0
偿债能力						
净负债/股东权益	39.83%	28.18%	15.69%	16.53%	8.61%	1.87%
EBIT 利息保障倍数	6.2	10.6	21.2	10.2	9.3	9.2
资产负债率	39.85%	35.26%	31.13%	26.38%	22.71%	21.27%

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
买入	0	2	4	5	21
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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