



驰宏锌锗 (600497.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

成本挖潜持续发力驱动业绩提升

事件

4月23日公司披露24年一季度报,1Q24实现营收46.72亿元,环比-15.82%,同比-19.60%;归母净利4.88亿元,环比扭亏为盈,同比-22.60%;扣非归母净利4.60亿元,环比扭亏为盈,同比-19.86%。

点评

成本挖潜驱动业绩提升。1Q24长江有色锌均价2.09万元/吨,环比-1.40%,长江有色铅均价1.61万元/吨,环比-0.43%。公司主要产品产量方面,铅产品环比-8.46%至4.33万吨,锌产品环比+3.19%至13.59万吨,其中锌锭和锌合金产量分别为9.10万吨和4.49万吨,驰宏会泽冶炼6万吨锌合金技改项目一期产能逐步释放,锗产品含锗环比-28.41%至15.47吨,银产品环比+14.49%至39.75吨,黄金环比+175.19%至129.64千克。主要产品售价下降及部分产品产量下滑导致Q1营收环比-15.82%至46.72亿元,同期营业成本环比-21.65%至37.38亿元,降幅超过营收,成本挖潜持续发力,毛利润环比+19.90%至9.34亿元,毛利率环比提升5.97个百分点至20%,ROE环比提升4.3个百分点至3.04%。

现金流状况改善,费用管理持续深化。Q1公司经营活动净现金流入7.12亿元,环比+11.91%,现金流状况有所改善。Q1税金及附加/营业收入环比-0.94个百分点至2.07%,销售费用率环比-0.17个百分点至0.2%,管理费用率环比-3.12个百分点至5.37%,财务费用率环比+0.05个百分点至0.43%,费用管理优化增厚利润空间。

托管资产项目建设有序推进。金鼎锌业公益诉讼已取得实质性进展,正在积极推进临时用地的规范使用;云铜锌业冶炼厂异地搬迁项目已于昆明市安宁工业园区异地新建15万吨/年锌冶炼厂,目前项目进展超预期进度,预计2025年中投产。金鼎锌业和云铜锌业均为集团承诺注入资产,当前已经托管至公司,在满足盈利、权属清晰等注入条件时将及时启动金鼎锌业、云铜锌业的注入。当前上述托管资产相关项目建设正有序推进,预计托管及未来注入上市公司将充分发挥业务协同效应,提升公司及托管标的盈利能力。

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14.92/11.39/11.34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

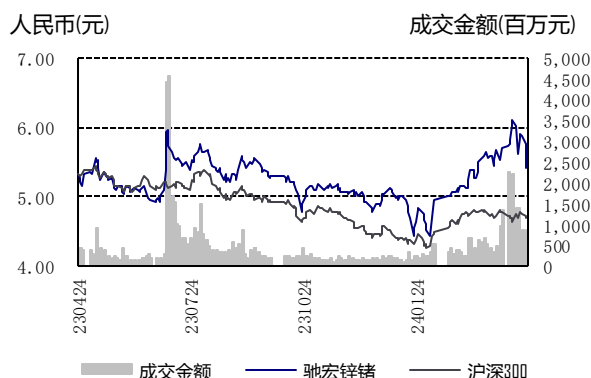
联系人:高梦遥

gaomengyao@gjzq.com.cn

市价(人民币):5.41元

相关报告:

- 《驰宏锌锗公司点评:产销提升+成本挖潜促进利润增长》,2024.3.30
- 《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



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	14.92	11.39	11.34
P/B	1.73	1.63	1.62	1.46	1.33

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	21,717	21,900	21,954	23,211	23,556	23,719	货币资金	1,238	1,113	1,464	1,179	1,793	3,193
增长率		0.8%	0.2%	5.7%	1.5%	0.7%	应收款项	35	118	197	167	169	170
主营业务成本	-18,101	-18,421	-18,427	-18,929	-18,445	-18,574	存货	1,469	1,464	1,601	1,511	1,411	1,359
%销售收入	83.4%	84.1%	83.9%	81.6%	78.3%	78.3%	其他流动资产	247	309	180	174	173	173
毛利	3,615	3,479	3,527	4,282	5,111	5,145	流动资产	2,989	3,004	3,442	3,030	3,547	4,896
%销售收入	16.6%	15.9%	16.1%	18.4%	21.7%	21.7%	%总资产	10.5%	11.3%	13.0%	11.4%	12.9%	16.7%
营业税金及附加	-268	-289	-375	-396	-402	-405	长期投资	107	185	183	183	183	183
%销售收入	1.2%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	固定资产	13,295	11,567	10,924	10,985	11,245	11,406
销售费用	-33	-33	-46	-49	-50	-50	%总资产	46.5%	43.5%	41.1%	41.5%	40.9%	38.9%
%销售收入	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	无形资产	11,603	11,636	11,771	12,042	12,307	12,569
管理费用	-1,399	-966	-1,011	-1,069	-1,085	-1,092	非流动资产	25,601	23,595	23,125	23,454	23,979	24,399
%销售收入	6.4%	4.4%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	%总资产	89.5%	88.7%	87.0%	88.6%	87.1%	83.3%
研发费用	-74	-49	-61	-65	-65	-66	资产总计	28,590	26,600	26,567	26,485	27,526	29,295
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	短期借款	3,584	2,447	1,966	2,034	1,256	1,256
息税前利润 (EBIT)	1,841	2,143	2,033	2,703	3,509	3,531	应付款项	1,817	1,732	1,819	1,824	1,778	1,757
%销售收入	8.5%	9.8%	9.3%	11.6%	14.9%	14.9%	其他流动负债	606	368	414	460	548	551
财务费用	-299	-203	-96	-266	-377	-383	流动负债	6,007	4,547	4,198	4,319	3,582	3,564
%销售收入	1.4%	0.9%	0.4%	1.1%	1.6%	1.6%	长期贷款	4,504	3,533	2,369	2,369	2,369	2,369
资产减值损失	-283	-1,327	-109	-123	-120	-123	其他长期负债	882	1,299	1,704	300	299	298
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	11,393	9,379	8,271	6,987	6,250	6,231
投资收益	-10	115	-121	0	0	0	普通股股东权益	14,822	14,917	15,799	17,031	18,839	20,658
%税前利润	n.a	17.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	5,091	5,091	5,091	5,091	5,091	5,091
营业利润	1,317	887	1,794	2,314	3,012	3,026	未分配利润	730	689	1,340	2,576	4,384	6,203
营业利润率	6.1%	4.0%	8.2%	10.0%	12.8%	12.8%	少数股东权益	2,375	2,304	2,497	2,467	2,437	2,407
营业外收支	-478	-211	-75	-100	-100	-100	负债股东权益合计	28,590	26,600	26,567	26,485	27,526	29,295
税前利润	839	676	1,719	2,214	2,912	2,926	比率分析						
利润率	3.9%	3.1%	7.8%	9.5%	12.4%	12.3%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-300	-81	-309	-398	-523	-526	每股指标						
所得税率	35.8%	12.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	每股收益	0.115	0.132	0.281	0.363	0.475	0.477
净利润	539	595	1,410	1,816	2,389	2,400	每股净资产	2.911	2.930	3.103	3.345	3.700	4.057
少数股东损益	-45	-75	-23	-30	-30	-30	每股经营现金净流	0.636	0.673	0.670	0.690	0.807	0.803
归属于母公司的净利润	584	670	1,433	1,846	2,419	2,430	每股股利	0.050	0.120	0.120	0.120	0.120	0.120
净利率	2.7%	3.1%	6.5%	8.0%	10.3%	10.2%	回报率						
							净资产收益率	3.94%	4.49%	9.07%	10.84%	12.84%	11.76%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	2.04%	2.52%	5.39%	6.97%	8.79%	8.29%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	4.68%	8.13%	7.37%	9.28%	11.56%	10.85%
净利润	539	595	1,410	1,816	2,389	2,400	增长率						
少数股东损益	-45	-75	-23	-30	-30	-30	主营业务收入增长率	13.31%	0.85%	0.24%	5.73%	1.48%	0.69%
非现金支出	1,714	2,757	1,416	1,242	1,343	1,450	EBIT增长率	40.52%	16.40%	-5.14%	32.96%	29.79%	0.65%
非经营收益	676	226	182	314	291	265	净利润增长率	23.91%	14.58%	113.97%	28.88%	30.99%	0.46%
营运资金变动	311	-151	402	142	84	-28	总资产增长率	-2.22%	-6.96%	-0.12%	-0.31%	3.93%	6.43%
经营活动现金净流	3,240	3,428	3,410	3,515	4,107	4,087	资产管理能力						
资本开支	-633	-611	-719	-1,608	-1,908	-1,908	应收账款周转天数	0.3	0.2	1.3	1.3	1.3	1.3
投资	-269	25	17	0	0	0	存货周转天数	30.7	29.1	30.4	30.4	30.4	30.4
其他	13	0	-3	0	0	0	应付账款周转天数	26.1	27.1	28.7	28.7	28.7	28.0
投资活动现金净流	-888	-586	-704	-1,608	-1,908	-1,908	固定资产周转天数	175.5	149.4	147.9	140.8	138.1	135.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-1,386	-2,160	-1,632	-1,357	-778	0	净负债/股东权益	39.83%	28.18%	15.69%	16.53%	8.61%	1.87%
其他	-562	-810	-726	-829	-802	-776	EBIT利息保障倍数	6.2	10.6	21.2	10.2	9.3	9.2
筹资活动现金净流	-1,948	-2,970	-2,358	-2,186	-1,580	-776	资产负债率	39.85%	35.26%	31.13%	26.38%	22.71%	21.27%
现金净流量	403	-128	348	-279	619	1,403							

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	3	5	7	22
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.40	1.29	1.22	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