

驰宏锌锗 (600497. sh)

未来增长还看资源扩张情况

黄勇 有色金属行业研究员

电话: 020-87555888-692

eMail: hy16@gf.com.cn

盈利保持高速增长, 符合预期

公司 2007 全年实现营业收入 611,066.75 万元, 比上年同期增长 35.73%; 归属于母公司的净利润 131,099.41 万元, 比上年同期增长 26.33%。每股收益 3.362 元, 全面摊薄净资产收益率 42.95%。公司盈利保持高速增长, 业绩符合我们预期。

产量增加主要在电铅方面, 但毛利有所下滑

公司锌、铅、银、硫酸、锗销量同比增加 5.93%、68.65%、42.12%、40.88%、1.01%。除去委托加工的银和硫酸增大产量之外, 公司产量增大主要在电铅方面。但由于公司铅精矿自给率下降, 自 05 年开始, 公司铅产品利润率逐年下降, 05、06 年及 07 年中分别为 53.59%、42.19%、33.24%。

2008 年产能平稳, 未来增长还看资源扩张情况

分红配股: 10 股送红股 5 股并派发现金红利 20 元

投资建议: 持有

风险提示: 1、 铅锌价格出现较大波动将影响公司盈利

2、 矿山开发存在一定风险, 资产注入的不明确性。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	4,457.44	6,110.67	6708.72	6941.28	6440.37
EBITDA(百万元)	1,319.56	1,592.43	1751.67	1804.22	1714.01
净利润(百万元)	1,036.47	1,310.99	1462.5	1513.2	1404
净利润增长率	692.40%	26.49%	11.56%	3.47%	-7.22%
每股收益 (元)	5.315	3.362	3.75	3.88	3.60
市盈率	10.64	23.72	20.78	20.08	21.64
市净率	4.72	10.19	8.49	6.53	4.67
EV/EBITDA	14.26	20.57	17.35	16.84	17.73
每股红利(元)	3.00	0.00	2	2	2
股息率(%)	5.30	0.00	2.6	2.6	2.6

来源: 云南驰宏锌锗股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

注: 股本总数暂按分红配股前股本计算。

公司评级

持有

当前价格(元)	77.92
目标价格(元)	84.50
前次评级	持有

股价走势

驰宏锌锗(600497)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	.00%	6.78%	76.66%
上证综指	-6.68%	-14.74%	51.14%

股票数据

总股本(万股)	39,000.00
流通 A 股 (万股)	18,984.18
主要股东:	

云南冶金集团总公司

主要股东持股比例	51.32%
流通 A 股比例	48.68%

财务比率

ROE	42.95%
ROA	24.69%
资产负债率	41.58%
每股净资产(元)	7.83

2007 年报数

公司业绩

盈利保持高速增长，业绩符合预期

公司2007全年实现营业收入611,066.75万元，比上年同期增长35.73%；实现营业利润151,822.80万元，比上年同期增长36.17%；净利润130,925.82万元，比上年同期增长26.12%。归属于母公司的净利润131,099.41万元，比上年同期增长26.33%。**每股收益3.362元，全面摊薄净资产收益率42.95%。公司盈利保持高速增长，业绩符合我们预期。**

产量增加主要在电铅方面

公司报告期内累计完成产品产量：铅+锌总量26.66万吨，比上年同期增长24.06%，其中：电铅141,408.57吨、锌合金32,057.34吨；电铅93,082.73吨(含自耗)；锗产品含锗13,008.24kg；银锭105,676.61kg(含委托加工和自耗)；硫酸271,982.61吨(含自耗)。**锌产品同比增加7.63%、铅同比增加62.06%、银同比增加77.96%、锗产品同比增加21.48%、硫酸同比增加11.18%。**

公司2007年累计完成销售量：锌锭140,456.044吨、热镀锌合金23,980.51吨；压铸锌合金3,713.42吨，锌产品累计16.8万吨；电铅91,564.04吨；高纯锗2,726.93kg、二氧化锗11,881.10kg；硫酸259,249.83吨；银锭74,039.72kg。**锌、铅、银、硫酸、锗销量同比增加5.93%、68.65%、42.12%、40.88%、1.01%。除去委托加工的银和硫酸增大产量之外，公司产量增大主要在电铅方面。**

铅锌毛利率有所下滑

公司主要产品铅锌利润受价格波动影响很大。锌价自2006年初一路走高，至2006年底达到历史高位后开始震荡回落，在2007年三季度加速下滑，至2007年底基本回落到2006年初水平，因此2007年锌均价基本与2006年持平，锌产品毛利率也基本与去年持平，但**公司锌精矿毛利下降了近50%**。电铅方面，公司原有2万吨电铅产能，铅精矿全部自给，保证了较高的利润率。后扩建至10万吨产能，部分铅精矿需外购，目前铅精矿自给率在30%左右。公司在铅精矿自给率逐年下降的情况下，铅冶炼的利润也逐年降低。尤其是今年部分月份由于铅精矿及粗铅供应紧张，市场上出现了粗铅价格高过精铅的局面，这时精铅冶炼厂只能靠回收粗铅中的贵金属来弥补差价，但其利润空间下降较多。**自05年开始，公司铅产品利润率逐年下降，05、06年及07年中分别为53.59%，42.19%，33.24%。**

表1：公司主要业务毛利情况

营业类别	主营业务收入		主营业务成本		毛利率%	
	本年数	上年数	本年数	上年数	本年数	上年数
一、产品收入	5,943,318,361.94	4,438,166,247.82	3,846,383,386.57	2,913,779,126.37	35.28	34.35

锌产品	3,929,602,995.54	3,588,356,415.13	2,374,944,672.26	2,344,919,863.10	39.56	34.65
锗产品	80,237,235.96	54,202,463.04	52,858,286.08	51,305,848.84	34.12	5.34
铅产品	1,483,590,944.39	545,196,383.46	990,473,308.04	315,166,613.69	33.24	42.19
硫酸	83,359,778.14	50,367,392.88	75,945,521.56	54,736,329.19	8.89	-8.67
银锭	226,170,230.20	150,704,371.01	233,912,925.12	111,575,691.27	-3.42	25.96
锌精矿	22,855,165.22	7,465,801.65	20,257,172.34	2,748,275.89	11.37	63.19
硫酸锌	17,528,162.40	11,319,059.78	7,117,661.43	4,243,744.34	59.39	62.51
硫精矿	22,490,875.23	11,776,547.16	1,225,084.95	935,005.59	94.55	92.06
铜浮渣	55,826,674.58		50,244,006.73		10.00	
其他	9,381,646.08	3,716,373.43	24,702,686.78	13,116,344.09	-163.31	-252.93
过磷酸钙产品	12,274,654.20	15,061,440.28	14,702,061.28	15,031,410.37	-19.78	0.20
二、加工收入	2,206,644.50	19,276,122.28	4,546,376.48	31,465,626.05	-106.03	-63.24
合计	5,945,525,006.44	4,457,442,370.10	3,850,929,763.05	2,945,244,752.42	35.23	33.93

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

2008年产能平稳

前次调研报告中我们指出，公司目前生产能力为年产锌产品16 万吨、铅产品10 万吨、锗产品10吨、硫酸26 万吨的综合生产能力，除会泽地区有6万吨锌冶炼能力，其他冶炼车间都在曲靖。而曲靖地区的厂房自04年建成投产后保有富余的生产能力，基本未进行过大规模扩建，因此可以预计08年的公司产能不会有太大的增长。

公司在年报中披露了2008年年度经营计划为生产目标：铅锌产量计划26 万吨，目标27.47 万吨，其中铅10 万吨，锌17.47 万吨；锗产品含锗13.5 吨；硫酸29.7 万吨；银120吨。

此计划符合我们前次调研报告中的预期。我们预计其中锌产量的增长主要在锌合金方面增量。

10股送红股5股并派发现金红利20元

公司2007 年度实现归属于母公司股东的净利润131099万元，在提取法定盈余公积12122万 元后，加年初未分配利润16598万元（已扣除2007 年度分配的股票股利和现金股利780 00万元），可供股东分配的利润为135575万元。公司拟按2007 年末公司总股本3.9亿股为基数，每10股送红股5 股并派发现金红利20元人民币（含税），共计派发现金股利78000万元；以资本公积金转增股本，每10股转增5股，转增后资本公积金由100646万元减少为81146万元。公司剩余未分配利润留待以后年度分配。

不确定的未来利好

鉴于公司未来业绩对于铅锌价格高度敏感，而公司目前现有矿山产出能力增长有限，我们重申对于公司未来盈利影响的三个不确定利好：

- (一) 呼伦贝尔储量若有重大发现, 将是另一个驰宏
- (二) 与加拿大爱维尼亚公司合作将可能缓解铅精矿紧张局面
- (三) 投资参股云南冶金集团财务有限公司可能为公司将来融资创造便利

(详情请参阅我们2007年12月25日发布的《驰宏锌锗(600497.sh)调研简报》)

另外, 公司控股股东所拥有的兰坪、澜沧、永昌、新立等铅锌资产未来如果注入驰宏锌锗, 将进一步增厚公司的资源优势, 增强公司盈利能力。

投资建议: 持有

由于公司业绩对锌铅价格走势高度敏感, 预期在08年锌价仍难以回复高位, 将对公司业绩有较大的不利影响。我们预计公司08-10年每股盈利分别3.75、3.88、3.60元(相当于分红配股后股本增加1倍后的1.875、1.94、1.80元), 给予公司08年平均22倍的目标市盈率估值, 加上每股2元的分红, 我们给出目标价位是84.5元, 给予公司“持有”的投资评级。

公司目前市盈率处于A股市场有色金属行业的最低端, 一旦公司在增长上出些一些新的亮点(比如集团公司矿产注入、呼伦贝尔地区探矿有重大发现或者与爱维尼亚公司合作进展顺利等)将会给公司股价带来新的推动力, 但这些仍有待观察

风险提示

- 1、铅锌价格出现较大波动将影响公司盈利
- 2、矿山开发存在一定风险, 资产注入的不明确性。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。