

驰宏锌锗(600497)

关注资源整合带来的机会

--2008 年年报点评

✍ 靳海明

☎ 86-10-58362778

Jinhaiming58@yahoo.com.cn

报告导读:

- 报告期内公司产品产量增长, 利润下降
- 铅锌产品价格大幅下跌是公司减利的主要原因
- 公司将抓紧项目建设力度
- 关注资源整合带来的机会

投资要点:

- **报告期内公司产品产量增长, 利润下降:** 驰宏锌锗年报显示, 全年实现营业收入 46.44 亿元, 同比减少 23.99%; 实现利润总额 1.87 亿元, 同比减少 87.58%; 归属于母公司所有者的净利润 1.53 亿元, 同比减少 88.41%; 每股收益 0.2 元。报告期内公司铅锌总量 27.73 万吨, 比上年同期增加 2.23%, 其中: 电锌 139,685.53 吨、电铅 90,759.14 吨(含自耗); 锗产品含锗 15,319.76 千克; 银产品 130,310.28 千克(含委托加工和自耗); 硫酸 313,270.42 吨(含自耗)。
- **金融危机导致的铅锌产品价格大幅下跌是公司减利的主要原因:** 受全球性金融危机影响, 2008 年 10 月份始, 国际、国内铅锌市场消费需求锐减, 产品价格持续下跌, 致使公司主营业务利润大幅下降。2008 年全年锌价平均 15400 元, 较 2008 年下降了 44%, 铅价平均成交 17100 元, 同比下降了 13%。价格下跌使公司盈利能力大幅下降, 存货跌价损失增大, 2008 年公司资产减值损失为 2.03 亿元, 较上年的 0.89 亿元增加 128%。
- **2009 年铅锌行业仍难以好转:** 虽然有国家收储以及地方收储帮助提振价格, 但金融危机导致全球锌消费急剧减少, 国外品牌锌锭开始大量进口中国, 只靠一国之力很难改变市场现状, 2009 年锌价仍将在低位运行。受供应瓶颈以及中国需求稳定影响, 铅行业较锌行业乐观, 将维持相对强势, 能够对公司经营提供帮助。总体看, 2009 年公司盈利能力肯定下降, 需要在行业低谷时狠抓管理、降成本, 提高公司在行业内的竞争力。
- **公司将抓紧项目建设力度:** 公司将紧抓工程建设成本相对较低的机遇, 加快呼伦贝尔 20 万吨/年铅锌、会泽 16 万吨/年铅锌、30 吨/年锗、800 吨镉/年等项目的建设进度, 尽早形成新的产能和产业布局, 创造新的利润增长点。力争 2009 年实现: 铅锌产量 27.7 万吨, 其中电铅 10 万吨, 电锌及锌合金 17.7 万吨; 锗产品含锗 15 吨; 银 150 吨; 实现销售收入 33 亿元。
- **下调公司评级至“中性”, 但建议关注资源整合带来的机会:** 预计公司 2009 年、-2011 年每股收益分别为 0.65 元、0.93、1.32 元, 将公司评级从“买入”调整为“中性”。虽然下调公司评级, 但我们注意到公司的大股东云南冶金集团是有色产业振兴规划重点扶持的地方企业集团, 云南省铅锌资源丰富, 不排除后续公司将对云南省的铅锌资源进行进一步整合, 建议密切关注。

(百万元, 元)	2007A	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万 元)	6111	4644	3348	3671	4984
EBITDA(百万元)	1906	766	1023	1313	1697
净利润	1311	153	509	724	1030
摊薄 EPS(元)	3.36	0.20	0.65	0.93	1.32
PE(X)	5.9	102.0	30.6	21.5	15.1
EV/EBITDA(X)	4.7	22.2	15.7	11.9	8.7
PB(X)	2.5	6.4	5.2	4.4	3.6

评级:

中性

上次评级:

买入

目标价格:

上次预

测:

当前价格:

¥ 19.96

2009.03.27

单季度业绩	元/股
1Q/2008	0.10
2Q/2008	0.15
3Q/2008	0.20
4Q/2008	0.20

公司股价走势图



公司简介

驰宏锌锗是高成长有色铅锌类上市公司, 公司冶炼技术居行业领先地位, 矿产自给率高, 成长性好, 最近几年扩张迅速, 后来上。

相关报告

《驰宏锌锗 3 季报点评》

公司定期报告

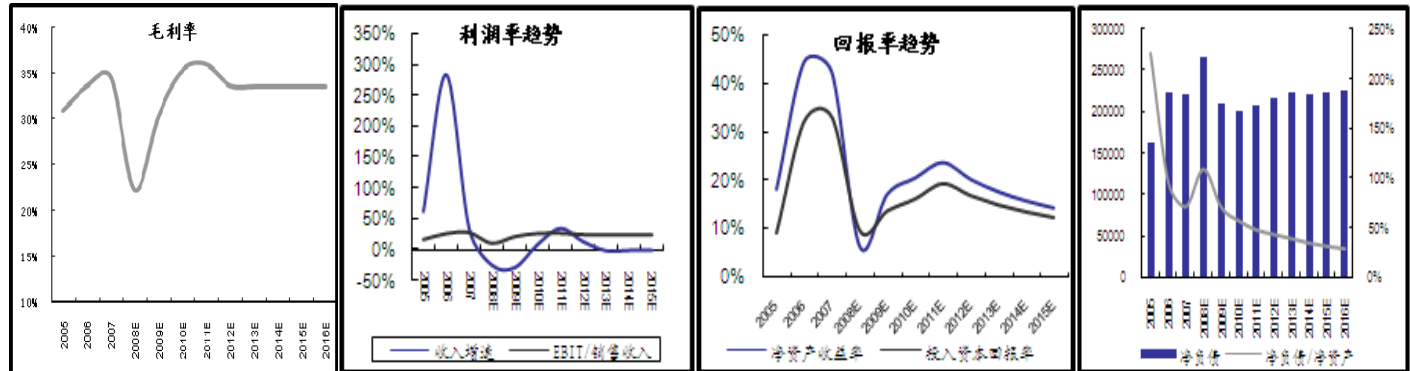
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E
货币资金	289	505	747	1127	1968	营业收入	6111	4644	3348	3671
应收票据	81	98	71	78	105	营业成本	3992	3612	2331	2371
应收账款	94	5	18	20	27	营业税金及附加	49	41	25	29
预付款项	155	196	223	250	287	销售费用	116	124	89	98
其他应收款	18	29	21	23	31	管理费用	267	330	182	207
存货	1848	990	639	650	873	财务费用	81	128	71	43
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	89	203	0	0
长期股权投资	24	24	24	24	24	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2425	2349	2641	2757	2675	投资收益	0	0	0	0
在建工程	181	572	486	443	272	汇兑收益	0	0	0	0
工程物资	9	19	19	19	19	营业利润	1518	207	650	924
无形资产	102	174	157	139	122	营业外收支净额	-16	-19	0	0
长期待摊费用	14	17	15	13	12	税前利润	1502	187	650	924
资产总计	5310	5088	5069	5551	6422	减：所得税	193	41	142	201
短期借款	699	745	0	0	0	净利润	1309	147	509	723
应付票据	20	20	13	13	18	归属于母公司的净				
应付账款	242	162	351	250	287	利润	1311	153	509	724
预收款项	113	56	66	77	92	少数股东损益	-2	-6	-1	-1
应付职工薪酬	322	324	324	324	324	基本每股收益	3.36	0.20	0.65	0.93
应交税费	42	57	57	57	57	稀释每股收益	3.36	0.20	0.65	0.93
其他应付款	85	118	118	118	118	财务指标	2007	2008	2009E	2010E
其他流动负债	5	0	-4	-3	1	成长性				
长期借款	365	666	666	666	666	营收增长率	35.7%	-24.0%	-27.9%	9.6%
预计负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	43.7%	-68.2%	34.3%	34.1%
负债合计	2208	2652	2094	2006	2067	净利润增长率	26.3%	-88.4%	233.7%	42.1%
股东权益合计	3102	2435	2974	3545	4356	盈利性				
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	销售毛利率	34.7%	22.2%	30.4%	35.4%
净利润	1309	147	509	723	1028	销售净利率	21.5%	3.3%	15.2%	19.7%
折旧与摊销	218	229	302	346	373	ROE	42.3%	6.3%	17.1%	20.4%
经营活动现金流	931	1281	1458	976	1197	ROIC	32.86%	9.74%	13.74%	16.18%
投资活动现金流	-362	-765	-400	-400	-100	估值倍数				
融资活动现金流	-408	-264	-816	-196	-256	PE	5.9	102.0	30.6	21.5
现金净变动	161	252	242	380	842	P/S	1.3	3.4	4.6	4.2
期初现金余额	128	289	505	747	1127	P/B	2.5	6.4	5.2	4.4
期末现金余额	289	541	747	1127	1968	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%
						EV/EBITDA	4.7	22.2	15.7	11.9

3 DCF—WACC

	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
EBIT	53703.3	72140.0	96745.4	132394.1	139433.1	137805.2	137436.4	137799.2	137660.0	137647.8	137703.9
所得税	11694.6	15709.4	21067.6	26478.8	34858.3	34451.3	34359.1	34449.8	34415.0	34411.9	34426.0
NOPLAT	147105.0	42008.7	56430.6	75677.8	105915.3	104574.8	103353.9	103077.3	103349.4	103245.0	103235.8
营运资金净变动	-58084.4	78770.2	53426.2	-13659.9	-24253.5	-12126.7	2620.9	-6326.2	-3050.0	-1695.2	18395.5
资本支出	-32513.9	-40000.0	-40000.0	-10000.0	-10000.0	-10000.0	-10000.0	-10000.0	-10000.0	-10000.0	-10000.0
自由现金流	111175.6	100021.3	56613.6	108973.1	121617.3	136572.9	128563.7	133219.1	135523.1	156631.5	156548.7

WACC	9.7%	Ke	12.0%
永续增长率	1%	Kd	5.8%
终值	63536.7	t	25%
企业价值	1548424.1	Rf	4%
非核心资产价值	127616.6	E(Rm)	0.105
	116497.00	Rm - Rf	7%
股权价值	1431927.1	D/A	7.0%
股本	78000.00	E/A	93.0%
每股价值	18.358039	Beta	1.22

		g				
		0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
WACC	8.17%	20.95	21.70	22.54	23.52	24.65
	8.67%	19.62	20.25	20.96	21.77	22.70
	9.17%	18.44	18.98	19.58	20.26	21.03
	9.67%	17.39	17.85	18.36	18.93	19.58
	10.17%	16.44	16.84	17.28	17.77	18.32
	10.67%	15.59	15.93	16.31	16.73	17.20
	11.17%	14.82	15.12	15.45	15.81	16.21



- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-5%~5%
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2、 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 10 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	电子信息行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程研究 章辉 +86 22 2845 1977	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	宏观策略研究员 黄锋 +86 22 2845 1131
股指期货与金融工程研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	宏观策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	
金融策略与创新、证券理论 研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站:			
资本市场制度创新研究 张超博士 +86 22 8837 0826		私募股权基金研究 黄亚玲博士	

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn