

驰宏锌锗 (600497)

业绩环比继续改善, 赢利符合预期

维持评级

原材料/贵金属及采矿

2009 年 10 月 22 日

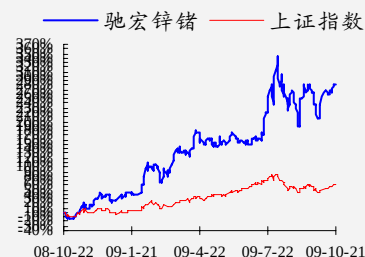
投资要点:

- 公司 1-9 月实现营业收入 27.76 亿元, 同比减少 26.89%, 其中三季度实现营业收入 11.16 亿元, 同比减少 9.3%; 归属于母公司所有者的净利润 1.052 亿, 单季度基本每股收益 0.135 元。
- 公司三季度业绩较二季度继续回升, 环比增长 50%左右, 公司业绩回升的主要原因是三季度铅锌价格较二季度出现了明显上涨, LME 铅锌平均价格分别由二季度的 1519 美元/吨、1508 美元/吨上升至 1942 美元/吨和 1780 美元/吨。国内由于上半年的天量进口, 导致国内铅锌库存压力上升, 铅锌价格的涨势弱于外盘。
- 由于房地产和汽车行业销量回升迅速, 预计四季度这两个行业的投资将继续回升, 由于铅锌终端需求主要来自于房地产和汽车行业, 因此预计铅锌需求将继续回升, 四季度铅锌价格仍将震荡回升。此外中国铅锌行业整体自给率较高, 在金属价格上涨过程中受益更大。
- 公司受益于铅锌价格的上涨, 四季度业绩有望继续回升, 公司未来较为明确的增长主要来自于会泽厂区的 6 万吨/年粗铅、10 万吨/年电锌的扩建, 呼伦贝尔冶炼厂项目的建设以及昭通市铅锌矿日处理 2000 吨选厂项目。资源扩张方面, 公司未来资源增长主要来自于原有矿山的勘探以及对昭通地区矿产资源的整合, 此外公司在呼伦贝尔的探矿也值得期待。
- 预计公司 2009 年、2010 年、2011 年每股盈利分别为 0.36 元、0.62 元和 0.83 元, 维持公司谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	464,398	(24.00)	15,265	(88.41)	0.20		148.5	
2009E	406,400	(12.5)	28,099	84	0.36		82	
2010E	496,891	22.3	48,214	71.59	0.62		48	
2011E	637,807	28.36	64,714	34.22	0.83		35.8	

走势图



市场数据

2009-10-21

收盘价:	29.70 元
52 周最高价:	34.90 元
52 周最低价:	6.60 元
平均持仓成本:	28.08 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	78,000
流通 A 股 (万股):	78,000
每股收益 (元):	0.23
每股净资产 (元):	3.12
每股经营现金流 (元):	0.92
市净率:	9.53

分析师: 诸利达

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhulida970@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

盈利预测

利润表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	价值比率	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	464,397.86	406,400.97	496,891.95	637,807.80	P / E	148.40	82.39	48.02	35.77
营业成本	361,192.84	316,890.13	378,409.15	479,083.16	EV / 收入	5.28	5.94	5.02	4.04
营业费用	12,354.28	10,160.02	9,937.84	12,756.16	EV / EBITDA	20.27	35.83	25.14	19.73
管理费用	33,002.52	28,448.07	29,813.52	38,268.47	EV / EBIT	73.33	52.19	33.56	25.25
财务费用	12,790.59	7,412.36	9,036.65	14,544.94	EV / NOPLAT	93.75	69.58	44.75	33.66
投资收益	36.16	0.00	0.00	0.00	EV / IC	6.49	6.62	5.18	4.16
营业利润	20,650.86	38,832.77	65,219.67	87,552.62	P / B	9.86	8.91	7.76	6.61
利润总额	18,730.51	37,332.77	64,019.67	86,352.62	Dividend Yield (%)	0.00%	0.24%	0.42%	0.56%
所得税	4,078.82	9,333.19	16,004.92	21,588.15					
净利润	14,651.69	27,999.58	48,014.75	64,764.46	每股指标	2008A	2009E	2010E	2011E
归属母公司所有者的净利润	15,265.23	28,099.58	48,214.75	64,714.46	基本 EPS	0.20	0.36	0.62	0.83
NOPLAT	26,159.13	34,683.85	55,692.24	76,573.17	每股红利	0.00	0.20	0.20	0.20
					每股经营现金流	1.64	1.89	0.54	0.84
					每股净现金流	0.32	(0.13)	0.24	0.05
					每股净资产	3.01	3.33	3.83	4.49
资产负债表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	流动性	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	50,523.16	40,640.10	59,627.03	63,780.78	净负债 / 权益	0.39	0.22	0.46	0.64
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	总负债 / 总资产	52.13%	51.29%	53.29%	55.43%
应收帐款	549.46	7,793.99	8,168.09	10,484.51	流动比率	0.93	0.71	0.65	0.63
预付款项	19,613.84	25,951.64	22,167.55	19,772.14	速动比率	0.43	0.38	0.35	0.28
存货	99,035.89	69,455.37	82,938.99	131,255.66					
流动资产合计	182,392.57	150,793.96	181,402.67	237,952.35	财务比率	2008A	2009E	2010E	2011E
非流动资产	326,386.28	400,259.89	475,379.47	566,851.21	盈利能力				
资产总计	508,778.85	551,053.85	656,782.14	804,803.57	毛利率	22.22%	22.03%	23.84%	24.89%
短期借款	74,500.00	32,372.66	130,160.17	219,839.04	营业利润率	4.45%	9.56%	13.13%	13.73%
应付帐款	16,237.71	13,891.07	15,551.06	23,626.02	净利率	3.29%	6.91%	9.70%	10.15%
预收款项	5,636.35	6,449.15	7,442.93	8,718.55	净资产收益率	6.50%	10.82%	16.16%	18.48%
流动负债合计	195,355.61	211,558.26	280,887.22	380,058.68	偿债能力				
非流动负债	69,887.42	71,061.18	69,088.71	66,017.11	流动比率	0.93	0.71	0.65	0.63
少数股东权益	8,754.70	8,654.70	8,454.70	8,504.70	速动比率	0.43	0.38	0.35	0.28
母公司股东权益	234,781.13	259,779.71	298,351.51	350,223.08	资产负债率	52.13%	51.29%	53.29%	55.43%
净营运资本	(12,963.04)	(60,764.30)	(99,484.55)	(142,106.32)	成长能力				
投入资本 IC	377,654.45	364,380.31	481,552.69	618,999.39	营业收入增长率	-24.00%	-12.49%	22.27%	28.36%
					营业利润增长率	-86.40%	88.04%	67.95%	34.24%
					净利润增长率	-88.36%	84.08%	71.59%	34.22%
					净资产增长率	-23.08%	10.65%	14.85%	17.39%
					营运能力				
					应收帐款周转率	93.00	97.42	62.26	68.39
					存货周转率	2.54	3.76	4.97	4.47
					总资产周转率	0.89	0.77	0.82	0.87
现金流量表 (万元)	2008A	2009E	2010E	2011E					
净利润	14,651.69	27,999.58	48,014.75	64,764.46					
折旧摊销	87,511.47	0.00	24,880.42	28,528.26					
净营运资金增加	(77,417.01)	(47,801.26)	(38,720.25)	(42,621.77)					
经营活动产生现金流	128,080.15	147,532.38	42,351.49	65,434.30					
投资活动产生现金流	(76,482.03)	(98,869.37)	(100,500.00)	(120,500.00)					
融资活动产生现金流	(26,441.98)	(58,546.07)	77,135.44	59,219.45					
现金净增 (减)	25,156.15	(9,883.07)	18,986.94	4,153.75					

数据来源: 公司公告 东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209