



# 上市公司年报点评及调研简报

研究报告  
有色金属—铅锌

增持 维持

驰宏锌锗 (600497)

2010 年 3 月 23 日

## 集团资源将助力企业快速发展

6 个月目标价: 27.00 元

有色金属行业分析师: 杨红杰  
SAC 执业证书编号: S0850209010593  
yanghj@htsec.com  
021-23219406

**驰宏锌锗 3 月 23 日公布 2009 年报。**公司全年实现营业收入 38.24 亿元, 同比减少 17.66%; 实现利润总额 3.01 亿元, 同比增加 60.39%; 归属于母公司所有者的净利润 2.63 亿元, 同比增加 71.19%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3.05 亿元; 基本每股收益为 0.2786 元, 扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.3237 元。

报告期内, 公司累计完成产品产量: 铅锌总量 27.25 万吨, 其中: 电锌 14.27 万吨、锌合金 4.10 万吨; 电铅 8.88 万吨(含自耗); 锗产品含锗 1.61 吨; 银产品 168.05 吨(含委托加工和自耗); 硫酸 34.14 万吨(含自耗)。公司累计完成销售量: 锌锭 14.43 万吨、热镀锌合金 4.17 万吨、压铸锌合金 1327.07 吨; 电铅 8.91 万吨; 高纯锗 2 吨、二氧化锗 6.44 吨; 硫酸 29.14 万吨; 银锭 130.60 吨。

**年报点评及调研投资建议:**公司 2009 年业绩符合预期, 在市场低迷时期, 公司并没有降低产能利用率, 而是保持了正常的生产节奏。公司 2009 年产品销售量保持正常水平, 并且高于 2008 年。公司在收购了相关公司后, 其管理费用保持了小幅上升, 表明公司费用控制较好。我们本次调研认为, 公司 2010 年铅锌矿产量将维持在 18 万吨左右, 而冶炼产量将保持在 28 万吨的水平, 未来随着公司收购矿产资源的不断深入, 公司铅锌矿产量将不断增长, 我们预计 2011 年有望实现铅锌矿产量 22 万吨, 2012 年有望达到 25 万吨。

公司目前会泽 6 万吨/年粗铅、10 万吨/年电锌及渣综合利用工程正在建设中, 预计 2010 年底有望实现投产, 2011 年有望实现达产, 从而使公司 2011 年铅锌产量有望达到 32 万吨。公司呼伦贝尔 14 万吨锌/年、6 万吨/年铅冶炼项目也在建设中, 我们预计 2012 年有望实现投产, 至此公司铅锌总冶炼产能将达到 50 万吨。

我们认为, 2010-12 年全球铅锌价格将保持平稳, 2011 年有可能是铅锌价格较高的一年, 基于以上对于公司铅锌产量的分析, 我们预测公司 2010-12 年每股收益(摊薄)分别为 0.60 元、0.95 元和 1.03 元, 维持公司“增持”评级。

由于公司未来有望继续扩大矿产资源产量以及矿产资源储量, 并且有望超出预期, 另外我们对公司业绩预测仅考虑铅锌价格在目前的基础上平稳运行以及锗、银和硫酸等产品的价格也按照保守价格预测, 因此如果未来公司铅锌矿产量高于预期或者相关产品价格高于预期, 公司的盈利能力将得到较大提高, 每股收益也将超出预期。

**非经常性损益主要是非流动资产处置损益和处置交易性金融资产取得的投资收益。**公司处置非流动资产损益为-1696.42 万元, 处置交易性金融资产取得的投资收益为-2732.53 万元。这两项损益构成了非经常性损益的主要部分。我们认为, 这两个项目在 2010 年不会对公司的利润形成重大影响。

**报告期内公司销售量大于其生产量。**公司 2009 年大部分产品的销售量均大于其生产量, 主要因为 2008 年受金融危机影响, 企业销售出现困难, 再加上公司控制销售节奏, 使得 2009 年实现销售量大于其产量, 提高了企业的盈利能力。我们认为 2010 年, 公司将保持平稳的销售策略, 销售量和生产量将基本保持一致。

**展望 2010 年,**我们认为, 全球铅锌价格基本保持稳定, 全年铅锌价格呈现波动状态, 企业在不同的时期有可能实行不同的销售策略, 这将较好的平抑企业铅锌等产品的销售价格, 使销售平均价格高于市场平均价格。但是, 如果企业对市场情况认识不清, 也可能导致企业全年产品销售平均价格低于市场平均价格, 这主要看企业对市场的把握能力。

**公司期间费用符合预期。**公司 2009 年三项费用基本保持稳定, 其中财务费用呈现下降趋势, 2009 年财务费用为 8807.16 万元, 2008 年为 1.28 亿元。公司销售费用稍有下降, 2009 年为 1.16 亿元, 2009 年 1.24 亿元。公司管理费用稍有上

升，2009 年为 3.33 亿元，而 2008 年为 3.28 亿元。我们认为，公司 2009 年收购了相关公司是增加企业管理费用的主要原因。

**会泽 6 万吨/年粗铅、10 万吨/年电锌项目将使冶炼成本大幅下降。**公司目前在会泽有 10 万吨锌冶炼产能，但由于设备技术陈旧，冶炼成本较高，一旦会泽 6 万吨/年粗铅、10 万吨/年电锌项目投产，公司 10 万吨锌的冶炼成本有望下降 1 亿元左右，而 6 万吨粗铅项目也将降低公司铅冶炼成本。

**呼伦贝尔驰宏矿业有限公司有望成为驰宏锌锗另一个增长动力。**公司于 2008 年对呼伦贝尔驰宏矿业有限公司进行增资，目的是继续推进呼伦贝尔 14 万吨锌/年、6 万吨/年铅冶炼项目。目前，该项目进展有所延缓，但随着铅锌市场逐步走出低谷，该项目将会得到重点支持。未来公司有望增发收购集团相关矿产资源，为冶炼产能的扩张奠定基础。

**集团资源是企业未来发展的后盾。**公司控股股东云冶集团拥有大量的铅锌矿产资源，根据消除同业竞争的宗旨，未来集团资源将逐步注入到上市公司。云冶集团资源主要包括内蒙荣达矿业（甲乌拉地区矿产资源）、永昌和澜沧矿产资源以及国外相关资源等，这些资源为公司未来的发展提供了保障。

**维持短期“增持”评级。**基于以上调研分析，我们认为，2010-12 年全球铅锌价格将保持平稳，2011 年有可能是铅锌价格较高的一年，基于以上对于公司铅锌产量的分析，我们预测公司 2010-12 年每股收益（摊薄）分别为 0.60 元、0.95 元和 1.03 元，短期维持公司“增持”评级。一旦公司募集资金收购集团相关矿产资源，盈利能力将会得到较大提升，其盈利前景也有望超出预期。

**主要不确定性。**公司新建项目受到多种因素影响，呼伦贝尔子公司的项目能否按计划进行，存在一定的风险；铅锌等产品价格属于周期性产品，价格波动幅度较大，对公司的盈利也产生一定的影响；公司收购矿产资源进度存在一定的不确定性。

## 信息披露

### 分析师负责的股票研究范围

杨红杰：有色金属行业分析师

重点研究上市公司：中国铝业、南山铝业、铜陵有色、云南铜业、驰宏锌锗、宝钛股份、中金黄金、西部材料、包钢稀土、西部资源。

### 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

#### 公司评级

**买入：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

**增持：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

**中性：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

**减持：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

**卖出：**我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

#### 行业评级

**增持：**我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

**中性：**我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

**减持：**我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。