

业绩稳增，储量有望大幅提升

驰宏锌锗
600497

事件

3月8日公司公布2010年年报，2010年公司实现营业收入48.5亿元，同比增长26.9%；营业利润6.1亿元，同比增长64.8%；归属于母公司所有者净利润4.6亿元，同比增长65.7%，摊薄EPS0.46元。其中四季度实现营业收入13.1亿元，营业利润2.35亿元，归属母公司净利润1.84亿元，摊薄EPS0.18元。2010年利润分配方案拟为：按2010年末公司总股本10.07亿股为基数，每10股派发现金红利3元人民币(含税)，同时以资本公积向全体股东每10股转增3股。

评述

公司主要产品为铅锌矿和冶炼产品，另外还有锗产品、银和硫酸。2010年公司营业收入和利润同比增幅较大，主要原因是产品价格上涨以及铅锌销量有所增长。2010年铅锌均价分别为1.6万元/吨、1.74万元/吨，同比上涨17%和26%，2010年铅锌销量28.35万吨，同比增长2%。

2011年公司产量持续增长，但增幅不大。2011的生产计划为铅锌产量30万吨，银产品130吨；黄金100千克；锗产品含锗20吨；硫酸39.5万吨。

2012年或进入快速增长期。公司产能目前主要集中在会泽地区、昭通地区和曲靖地区，未来将大力发展内蒙呼伦贝尔地区。

会泽地区：目前有锌精矿8万金属吨、铅精矿3.5万金属吨、电锌8万吨、粗铅2万吨的产能，2009年公司成功配股募集资金主要用于会泽6万吨粗铅、10万吨电锌及30万吨渣综合利用（预计每年回收2万吨电锌）技改工程，项目建设完成后，原产能逐步关停，预计2011年6月试生产，到2011年底会泽地区铅锌精矿产能不变，将增加4万吨的电锌产能和4万吨的粗铅产能。

昭通地区：目前选矿能力10万吨/年（约2万金属吨，其中锌精矿产能1.5万吨，铅精矿产能0.5万吨）。新建的选矿能力为2000吨/天（60万吨/年）的生产线已于2009年6月份试产，结合精矿品位和回收率，满负荷可生产10万/年金属吨精矿，原来的10万吨/年将逐步关停，预计2010年产出稍有增长，2011年基本可达产。

内蒙呼伦贝尔地区：计划新建6万吨电铅、14万吨电锌，2010年7月已经获得施工许可，建设期2.5年（考虑到内蒙地区的天气条件），预计

维持

增持

分析师：李文

证书编号：S0630208080071

010-59707167

liwen@longone.com.cn

联系人：张方

010-59707167

zhangfang@longone.com.cn

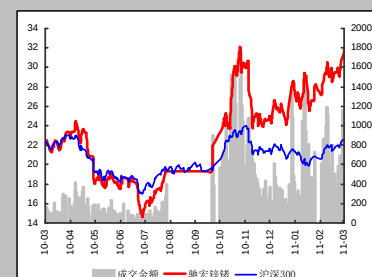
报告日期：2011年3月8日

价格

当前市价：30.68元

半年目标：35元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.26	0.46	0.7	1.04
PE	118	67	44	29

注：EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

2012年中期可投产。而公司在呼伦贝尔地区具有探矿权，且在该地区公司大股东云南冶金集团拥有3-5万吨的精矿产能，公司有可能收购集团的矿产资源，但这些都具有不确定性，我们并未考虑2012年呼伦贝尔地区自有精矿产出，因此2012年公司的精矿自给率有所下降。

整合大股东资源，进军加拿大矿产资源。2011年1月公司与大股东云南冶金集团签署意向书，收购冶金集团将所持有的云南永昌铅锌、云南澜沧铅矿、大兴安岭云冶矿业51%股权，进一步整合大股东铅锌资源。另一方面，公司出资1亿澳元投资加拿大塞尔温铅锌矿项目，取得50%股权，从加拿大公司资料看，该项目铅锌资源储量可观，可达到1000万吨左右的铅锌金属量，大大增加公司的资源储量。

维持公司“增持”评级：我们预计2011年-2012年的EPS分别为0.7元和1.04元，对应的PE分别为44倍和29倍。考虑到公司新项目逐步投产、资源储量有可能大幅增长，维持公司“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；项目进展不确定风险。

图表 驰宏锌锗(600437)盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	464,398	382,365	485,154	563,785	812,459
增长率(%)	297.78%	-17.66%	26.88%	18.32%	44.11%
减：营业成本	361,300	284,221	355,437	409,072	595,361
毛利率(%)	22.20%	25.67%	26.74%	27.44%	26.72%
营业税金及附加	4,145	3,605	4,204	5,000	6,500
销售费用	12,354	11,595	12,799	14,000	15,500
管理费用	32,832	33,277	40,122	35,000	48,000
财务费用	12,790	8,807	11,048	13,500	17,500
费用合计	57,977	53,678	63,969	62,500	81,000
期间费用率(%)	12.48%	14.04%	13.19%	11.09%	9.97%
资产减值损失	20,298	5,784	293	2,000	4,000
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	36	-2,551	-493	0	0
营业利润	20,714	32,526	60,777	85,213	125,598
增长率(%)	19.36%	57.03%	86.86%	25.27%	47.39%
营业利润率(%)	4.46%	8.51%	12.53%	15.11%	15.46%
加：营业外收入	996	204	707	260	260
减：营业外支出	2,916	2,587	6,064	1,800	1,800
利润总额	18,793	30,143	55,416	83,673	124,058
增长率(%)	15.36%	60.39%	83.84%	25.85%	48.27%
利润率(%)	4.05%	7.88%	11.42%	14.84%	15.27%
减：所得税费用	4,079	3,952	9,197	12,969	19,849
所得税率(%)	21.70%	13.11%	16.60%	15.50%	16.00%
净利润	14,715	26,191	46,218	70,704	104,209
增长率(%)	12.49%	78.00%	76.46%	25.41%	47.39%
净利润率(%)	3.31%	6.88%	9.50%	12.56%	12.84%
归属于母公司所有者的净利润	15,359	26,293	46,109	70,804	104,309
增长率(%)	17.42%	71.19%	75.37%	25.36%	47.32%
少数股东损益	-645	-102	109	-100	-100
摊薄每股收益(元)	0.15	0.26	0.46	0.70	1.04

资料来源：公司资料、东海证券研究所

作者简介

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897