



李华铮

021-53519888-1909

lihuazheng@sigchina.com

证书编号: S0870210010164

基本数据 (Y2010)

报告日股价 (元)	31.30
12mth A 股价格区间 (元)	14.31/34.90
总股本 (百万股)	1007.77
无限售 A 股/总股本	93.22%
流通市值 (百万元)	29404.79
每股净资产 (元)	4.36
PBR (X)	7.18
DPS (Y10, 元)	10 转增 3 派 3 元

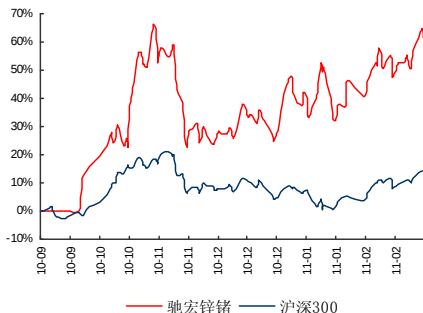
主要股东 (Y2010)

云南冶金集团	51.64%
曲靖富盛铅锌矿	1.08%
光大保德信量化核心	1.03%

收入结构 (Y2010)

锌产品	56.16
铅产品	27.89
银产品	7.40
硫酸	2.15
镳产品	2.13
硫精矿	1.13
黄金	0.62
其他	1.06

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: LHZ11-CT01

相关报告:

首次报告日期: 2008-10-31

未来两年产量稳定, 长期仍有高增长潜力

——驰宏锌锗 2010 年年报点评

■ 公司动态:

2010 年, 公司实现营业收入 48.52 亿元, 比去年同期增长 26.88%; 实现营业利润 5.54 亿元, 比去年同期增长 83.84%; 归属于母公司所有者的净利润 5.06 元; 比去年同期增长 65.69%; 实现每股收益 0.46 元。公司的分配方案是 10 转增 3 派 3 元。

■ 主要观点:

铅锌价格上涨带动公司业绩增长。

2010 年国内铅现货均价较 2009 年上涨 16.9%, 锌现货均价较 2009 年上涨 26.4%。铅锌价格的上升是带动公司营业收入和净利润的大幅增加的主要原因。当前锌价格在 18500 元/吨左右, 铅价格在 17500 元/吨左右, 稍高于 2010 年均价。有色金属处于整体牛市之中。但全球铅锌产能存在过剩, 2010 年以来显性库存增加明显, 预计 2011 年铅锌价格涨幅将有限, 对公司业绩增长拉动作用将减弱。

未来两年公司产量稳定。

2010 年, 公司生产铅锌总量 29.16 万吨, 其中: 电锌 145,006.39 吨、锌合金 43,542.47 吨; 电铅 103,071.15 吨; 镳产品含镳 8,798.00 千克; 银产品 134,704.91 千克; 硫酸 354,864.39 吨。2009 年公司生产铅锌总量 27.25 万吨, 其中: 电锌 142,663.25 吨、锌合金 41,034.80 吨; 电铅 88,763.98 吨; 镳产品含镳 16,050.79 千克; 银产品 168,048.23 千克; 硫酸 341,369.24 吨。2010 年公司产量增加不明显, 且部分副产品 (如银和镳) 产量减少。根据公司 2011 年的生产计划, 公司计划生产铅锌 30 万吨, 银产品 130 吨; 黄金 100 千克; 镳产品含镳 20 吨; 硫酸 39.5 万吨。其中铅锌的产量计划基本与 2010 年持平, 产量增长速度较慢。根据公司产能建设计划, 预计公司 2011 和 2012 年的产量将较为稳定。

在建产能投产和资产注入将推动公司长期业绩增长。

虽然公司未来两年的产能增长幅度较小, 但随着呼伦贝尔的 20 万吨铅锌冶炼项目在 2013 年投产, 以及加拿大赛尔温铅锌矿的投产, 公司的冶炼和矿产能将大幅增长, 公司长期发展值得看好。另外, 公司母公司拥有大量矿业资产, 长期有望使公司受益。

■ 投资评级:

未来六个月内, 给予“大市同步”评级

我们估计公司 2011、2012、2013 年的 EPS 分别为 0.58 元、0.64 元和 0.74 元, 对应 2011、2012 和 2013 年的市盈率为 54、49 和 42 倍。我们给予公司未来 6 个月“大市同步”评级。

表 1 驰宏锌锗损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	3,823.65	4,851.54	5,868.50	6,461.00	8,355.00
营业总成本	3,472.88	4,238.84	5,173.13	5,697.90	7,420.27
营业成本	2,842.21	3,554.37	4,157.88	4,580.15	5,974.85
营业税金及附加	36.05	42.04	52.82	58.15	75.20
销售费用	115.95	127.80	181.92	200.29	259.01
管理费用	332.77	401.22	645.54	710.71	919.05
财务费用	88.07	110.48	134.98	148.60	192.17
其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
投资净收益	-25.51	-4.93	9.74	10.68	13.09
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	325.26	607.77	695.37	763.10	934.74
加：营业外收入	2.04	7.07	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	25.87	60.67	0.00	0.00	0.00
利润总额	301.43	554.16	695.37	763.10	934.74
减：所得税	39.52	91.97	104.31	114.46	140.21
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
净利润	261.91	462.19	591.07	647.63	792.52
减：少数股东损益	-1.02	1.09	1.77	1.94	47.55
归属于母公司所有者的净利润	262.93	461.09	589.30	645.69	744.97
摊薄 EPS（元）	0.26	0.46	0.58	0.64	0.74

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 李华铮

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。