

评级：强烈推荐

有色金属

公司点评报告

第一创业研究所

巨国贤 S1080209110062

联系人：吴怡平

电话：0755-25832477

邮件：wuyiping@fcsc.cn

驰宏锌锗（600497）

——资源扩张 宏图大展

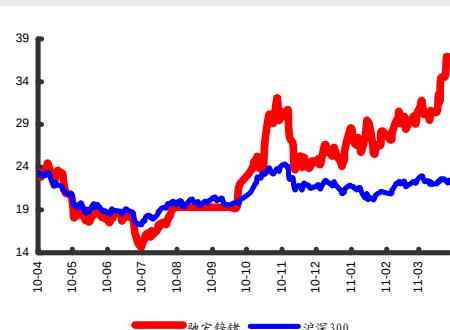
交易数据

52 周内股价区间（元）	14.31—37.69
总市值（亿元）	362.8
流通股本（亿股）	9.39
流通股比率（%）	93.2

资产负债表摘要(12/10)

股东权益（亿元）	48.4
每股净资产（元）	4.36
市净率	8.26
资产负债率	47.43

股价与沪深 300 指数比较



相关报告

持续扩张 宏图高远

2011/3/8

事件：

- 公司拟收购大兴安岭金欣矿业 51%的股权。金欣矿业拥有大兴安岭松岭区岔路口铅锌钼多金属矿探矿权，并正按有关规定申办采矿权证。
- 公司拟以现金支付方式收购集团持有的永昌铅锌矿 93.08%的股权、澜沧铅矿 100%的股权、大兴安岭矿业 100%的股权已获得董事会会议审议通过。

观点：

- 公司收购大兴安岭金欣矿，控制大型铅锌钼多金属矿。根据初步探矿结果，大兴安岭松岭区岔路口铅锌钼多金属矿保有铅锌 30 万吨，钼 50 万吨，并伴有铜、银等金属，钼金属探明远景储量约为 172 万吨。目前，该项目详查报告正处于评审备案过程中，并正按有关规定申办采矿权证。
- 公司收购集团三家子公司，权益铅锌储量新增 132 万吨，增储 42%。本次对集团三家子公司股权收购完成后，新增铅锌金属储量约 132 万吨，较之前公司储量总和增加 42%。同时公司新增银金属权益储量 1,237 吨、铜 13.22 万吨、硫元素 338 万吨以及钼 413 吨。
- 公司矿山储量内涵增长和外延扩张并举，冶炼产能 2 年内有望翻番。公司对自有矿山周边资源的整合持续进行，未来增储可能性较大。集团还拥有内蒙荣达矿，预计将在未来注入上市公司。公司与塞尔温公司合作开发塞尔温铅锌矿储量较大，初步探明储量达到铅锌矿石 1.54 亿吨，铅锌金属储量分别为 287 万吨和 826 万吨。公司目前电解铅锌产能总计约为 26 万吨，2011 年会泽分公司技改完成后增加至 30 万吨，2012 年呼伦贝尔宏驰项目完成后将增至 50 万吨。此外，公司新收购的大兴安岭矿业 2 万吨锌/年冶炼项目建设已于 08 年启动建设，产能增长空间较大。
- 给予公司“强烈推荐”投资评级。预期公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.91、1.15 和 1.28 元，对应目前 PE 为 40、31 和 28 倍。给予公司“强烈推荐”投资评级。

单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	382,365	485,154	670,410	764,827	866,185
同比（%）	-17.7%	26.9%	38.2%	14.1%	13.3%
营业毛利	98,144	129,717	194,979	236,169	265,179
同比（%）	-4.9%	32.2%	50.3%	21.1%	12.3%
归属母公司净利润	26,293	46,109	91,234	115,503	129,001
同比（%）	72.2%	75.4%	97.9%	26.6%	11.7%
总股本（万股）	100,776.6	100,776.6	100,776.6	100,776.6	100,776.6
每股收益（元）	0.26	0.46	0.91	1.15	1.28
ROE	6.2%	10.5%	18.8%	18.1%	13.6%
P/E（倍）	138.0	78.7	39.8	31.4	28.1



图表 1: 模拟资产负债表、利润表和现金流量表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3,983.0	5,266.3	7,015.0	10,148.1	一、营业收入	4,851.5	6,704.1	7,648.3	8,661.9
货币资金	1,009.8	1,602.6	2,768.9	5,401.8	减: 营业成本	3,554.4	4,754.3	5,286.6	6,010.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	42.0	70.4	82.9	92.4
应收款项	96.6	129.4	140.6	165.4	销售费用	127.8	176.3	201.1	227.8
预付款项	1,221.9	1,634.4	1,817.4	2,066.1	管理费用	401.2	506.5	577.9	654.4
存货	1,108.9	1,690.9	2,019.0	2,173.5	财务费用	110.5	120.7	137.7	155.9
其他流动资产	545.9	208.9	269.1	341.3	资产减值损失	2.9	0.0	0.0	0.0
非流动资产	5,216.3	4,488.3	4,468.2	4,463.3	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	232.2	232.2	232.2	232.2	投资收益	-4.9	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	51.3	51.3	51.3	51.3	其中: 联营企业收益	-6.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	2,803.8	2,824.1	2,813.9	2,819.0	二、营业利润	607.8	1,075.9	1,362.1	1,521.3
在建工程	1,247.2	508.8	508.8	508.8	加: 营业外收入	7.1	0.0	0.0	0.0
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	60.7	0.0	0.0	0.0
无形及递延性资产	852.6	842.7	832.7	822.7	三、利润总额	554.2	1,075.9	1,362.1	1,521.3
其它非流动资产	29.2	29.2	29.2	29.2	减: 所得税费用	92.0	161.4	204.3	228.2
资产总计	9,199.3	9,754.6	11,483.2	14,611.3	四、净利润	462.2	914.5	1,157.8	1,293.1
流动负债	3,401.1	3,512.3	3,698.7	3,750.2	归属母公司净利润	461.1	912.3	1,155.0	1,290.0
短期借款	2,376.6	2,376.6	2,376.6	2,376.6	少数股东损益	1.1	2.2	2.7	3.1
应付账款	379.9	556.3	732.4	737.6	五、总股本(百万股)	1,007.8	1,007.8	1,007.8	1,007.8
预收帐款	85.6	84.1	96.8	120.2	BPS (元)	0.46	0.91	1.15	1.28
其它流动负债	559.0	495.3	492.8	515.7	主要财务比率				
非流动负债	962.4	962.4	962.4	962.4	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	877.1	877.1	877.1	877.1	成长能力				
专项及预计负债	0.9	0.9	0.9	0.9	营业收入	26.9%	38.2%	14.1%	13.3%
其它非流动负债	84.4	84.4	84.4	84.4	营业毛利	32.2%	50.3%	21.1%	12.3%
负债合计	4,363.5	4,474.6	4,661.1	4,712.5	主业盈利	46.2%	64.8%	25.3%	11.8%
少数股东权益	439.0	435.8	435.8	436.9	母公司净利	75.4%	97.9%	26.6%	11.7%
股本	1,007.8	1,007.8	1,007.8	1,007.8	获利能力				
资本公积与其它	2,630.4	2,630.4	2,630.4	2,630.4	毛利率	26.7%	29.1%	30.9%	30.6%
留存收益	742.7	1,206.1	2,748.2	5,823.8	主业盈利/收入	15.0%	17.8%	19.6%	19.4%
股东权益合计	4,380.8	4,844.2	6,386.4	9,461.9	ROS	9.5%	13.6%	15.1%	14.9%
负债和股东权益	9,199.3	9,754.6	11,483.2	14,611.3	ROE	10.5%	18.8%	18.1%	13.6%
现金流量表					ROIC	6.1%	11.3%	12.0%	10.2%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	资产负债率	47.4%	45.9%	40.6%	32.3%
经营活动现金流	603.6	1,184.3	2,035.0	3,663.5	利息保障倍数	4.2	7.6	8.4	8.3
净利润	462.2	914.5	1,157.8	1,293.1	速动比率	0.68	0.96	1.28	2.04
折旧摊销	284.9	615.6	1,330.1	2,874.1	经营现金净额/当期债务	0.25	0.50	0.86	1.54
财务费用	122.4	120.7	137.7	155.9	营运能力				
投资损失	4.9	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.53	0.69	0.67	0.59
营运资金变动	-289.2	-466.5	-590.6	-659.6	应收款天数	7.17	6.95	6.62	6.87
其它变动	18.3	0.0	0.0	0.0	存货天数	112.31	128.04	137.49	130.19
投资活动现金流	-2,316.8	-1,098.0	-1,376.2	-1,539.0	每股指标 (元)				
资本支出	-1,611.6	-1,098.0	-1,376.2	-1,539.0	主业盈利/股本	0.72	1.19	1.49	1.66
长期投资	-156.8	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.60	1.18	2.02	3.64
其它变动	-548.3	0.0	0.0	0.0	每股净资产	3.91	4.37	5.90	8.96
筹资活动现金流	773.0	500.0	500.0	500.0	估值比率				
债务融资	1,188.8	500.0	500.0	500.0	P/E	78.68	39.77	31.41	28.12
权益融资	10.0	0.0	0.0	0.0	P/B	9.20	8.23	6.10	4.02
其它变动	-425.8	0.0	0.0	0.0	P/S	7.48	5.41	4.74	4.19
汇率变动影响	4.8	6.6	7.5	8.5	EV/EBITDA	38.35	21.40	13.70	8.52
现金净增加额	-935.3	592.8	1,166.3	2,632.9					

数据来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120