



金属, 采矿, 制品/原材料

驰宏锌锗 (600497)

期待 2014 年的产能投放!

 **桑永亮**
 021-38676052
 sangyongliang@gtjas.com
 编号 S0880511010034

本报告导读:

驰宏锌锗的韶通矿、塞尔温矿、大兴安岭钼矿的预投产时间都在 2014 年底, 短期公司主要是冶炼产能扩产及没有时间表的外延式注入, 业绩具有不确定性, 谨慎增持。事件:

- **自产矿产量增长主要集中在 2014 年底。**(1) 韶通矿资源储量很可能超过 100 万吨铅锌金属。目前采矿量 20 万吨/年, 选矿处理量 60 万吨/年。实际金属量产量为 1.5 万吨, 其中 1.1 万多吨锌金属量, 0.3 万多吨铅金属量。预计 2014 年底, 采选矿能力达到 60 万吨, 按品位 15%-18%, 考虑到回收率, 金属产量大约在 8-10 万吨/年。(2) 塞尔温铅锌矿, 位于北极圈附近, 深部品位 10% 左右。气候寒冷可能使采选成本较高。2014 年底投产, 计划生产 30 万吨金属量。(3) 大兴安岭钼矿, 2014 年底投产, 钼金属 1 万吨。
- **冶炼产能增长比较平稳。**曲靖冶炼产能将达到 10 万吨电铅 (其中粗铅 8 万吨), 10 万吨电锌。会泽冶炼产能将达到 10 万吨的电锌, 6 万吨的粗铅, 30 万吨废渣处理 (废渣含锌量 10%-15%, 能提出 4 万吨金属), 预计 2011 年 12 月试投产, 2012 年产量达到产能 50%。
- **集团资产有注入预期但没有时间表。**集团资产主要有两块: (1) 荣达矿业, 生产矿区坐落于呼伦贝尔大草原新巴尔虎右旗境内。拥有整个甲乌拉矿区的 3 个采矿权、7 个探矿权。目前采选产能 4500 吨/天, 矿品位 8% 左右, 每年开工时间为清明节后到 11 月, 年生产 188-200 天, 再考虑回收率等, 现在年产量 3 万吨。未来规划达到生产 10 万吨/年的金属量。(2) 金鼎锌业, 金鼎整个矿区目前保有储量 1209 万吨。年采矿规模 130 万吨, 选矿日处理 2800 吨, 冶炼年产 12 万吨电锌, 6 万吨硫酸, 3 万吨的硫化锌, 远景规划 20 万吨电锌。
- **由于公司重视环保责任, 生产成本比普通民企高。**驰宏矿区海拔 2100 米高度, 已经采到地下 2560 米, 垂直深度 1500 米, 供水、通电、通气等等成本都会增加。现在从采矿到精矿, 成本大约 6000 元/吨。冶炼成本方面, 由于公司重视环保责任, 生产成本比普通民营企业略高。
- **副产品产量即将恢复。**由于老冶炼厂关停, 锗 2010 年仅生产 8.8 吨, 但新冶炼厂投产后产量还会恢复到 30 吨。以后驰宏锌锗将出售锗精矿给参股 49% 的云南北方驰宏光电有限公司, 赚取投资收益。公司其他自给矿含银产量 100 吨/年, 黄金产量 65 公斤/年。
- **我们给予公司谨慎增持评级。**主要因为 (1) 目前宏观经济基本面依然低迷, 欧债和经济下行风险较大, 对铅锌价格影响较大。(2) 未来两年自产矿增量较小, 业绩具有不确定性。

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 20.00

上次预测: 21.54

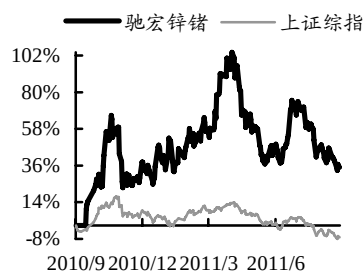
当前价格: 19.49

2011.09.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	19.00-39.39
总市值 (百万元)	25,534
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,310/1,304
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	13
日均成交值 (百万元)	298

52 周内股价走势图



相关报告

《收购集团子公司, 迈出外延式增长第一...》
2011.01.28

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		