

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_中性, 长期_A

资源储备提升, 盈利能力增强

——驰宏锌锗(600497)公司点评

核心观点

公司公布2011年配股方案。公司近日逐项审议通过了公司2011年配股方案。公司拟向全体股东按每10股配售3股, 共计配售数量不超过393,028,724股, 拟募集资金不超过人民币50亿元, 其中21.57亿元将用于收购控股股东持有的荣达矿业51%的股权, 28亿元用于偿还公司贷款, 超出部分用于补充公司流动性。

增加资源储备, 为公司持续发展提供资源保障。收购集团公司所持有的荣达矿业股份将提升公司的资源储备, 增加铅锌精矿资源的供给。收购荣达矿业有望增加公司铅锌资源储量合计95.18万吨, 铜4.92万吨, 银2056吨; 同时, 荣达矿业铅锌采选矿生产工艺流程与公司类似, 铅锌矿品位8%左右, 采选能力4000吨/天, 精矿产能接近5万吨/年, 本次收购将为公司呼伦贝尔驰宏20万吨冶炼项目提供铅锌精矿资源, 降低公司未来的资源压力, 并成为公司在内蒙古自治区和东北地区整合铅锌资源的重要基础。

减少同业竞争, 提升公司盈利能力。荣达矿业盈利能力较强, 2010年全年和2011年上半年分别实现净利润1.59亿元和8963.73万元。假设公司2010年1月1日即收购荣达矿业51%股权, 公司2010年度、2011年1-6月的营业利润将分别比收购前增加9.17%、30.77%; 2010年度、2011年1-6月的净利润将分别比收购前增加4.32%、18.21%。在此基础上, 公司有望发挥自身在铅锌产业领域的管理、技术、人才、环保等优势, 进一步提升荣达矿业的生产管理水平和盈利能力。

减少债务压力, 降低营运成本。公司一直以来由于融资较少, 资产负债率以及财务费用率均高于多数行业同类公司, 2011年上半年资产负债率更是高达68%, 财务费用率达到2%以上, 过高的负债水平严重影响了公司的盈利能力。此次28亿元的贷款偿还计划或将有效解决这一问题, 有望为公司带来2亿元左右的财务费用节省, 使负债率降至50%左右, 降低公司的营运成本, 提升盈利能力。

盈利预测及投资评级。预计公司2011-2013年营收、净利润CAGR各为45.86%、42.32%, 对应EPS分别为0.33元、0.50元和0.67元, 动态PE分别为59倍、39倍和29倍; 维持对公司短期_中性, 长期_A的评级。

风险提示。铅锌价格大幅波动, 在建项目进展慢于预期。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	131009.57
流通A股(万股)	130448.44
52周内股价区间(元)	17.86-39.39
总市值(亿元)	235.95
总资产(亿元)	112.80
每股净资产(元)	4.36
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-调研简报-驰宏锌锗(600497):资源储量丰富, 产能翻倍值得期待》 2011-09-27

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	4851	1150	7554	9469
同比增速(%)	26.88%	-8.27%	69.73%	25.35%
净利润(百万)	461	432	651	875
同比增速(%)	75.37%	-6.23%	50.46%	34.53%
EPS(元)	0.46	0.33	0.50	0.67
P/E	56.15	58.51	38.62	28.82

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 袁放

电话: 010-84183136

Email: yuanfang@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

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	4353.99	3515.44	7953.30	5647.89	营业收入	4851.54	4450.40	7553.87	9468.91
现金	1079.64	2150.20	2546.44	2650.38	营业成本	3554.37	3211.24	5710.46	7103.41
应收账款	22.22	0.00	24.74	13.53	营业税金及附加	42.04	40.08	68.24	84.29
其它应收款	77.26	0.00	155.42	37.45	营业费用	127.80	117.94	176.76	189.38
预付账款	1259.89	0.00	1595.07	406.29	管理费用	401.22	371.61	596.00	710.17
存货	1328.83	1135.92	3213.60	2129.12	财务费用	110.48	153.70	195.15	294.41
其他	586.14	229.33	418.02	411.12	资产减值损失	2.93	0.00	0.00	0.00
非流动资产	6925.95	6168.22	9046.75	10529.79	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	241.10	238.87	239.69	240.71	投资净收益	-4.93	-2.23	0.82	1.02
固定资产	3518.35	3592.59	5963.94	7278.75	营业利润	607.77	553.61	808.08	1088.27
无形资产	949.87	879.74	1238.08	1465.53	营业外收入	7.07	6.36	5.15	6.19
其他	2216.63	1457.02	1605.03	1544.79	营业外支出	60.67	38.57	41.70	46.98
资产总计	11279.94	9683.66	17000.05	16177.68	利润总额	554.16	521.40	771.53	1047.48
流动负债	4532.64	2289.78	9112.28	8125.37	所得税	91.97	89.35	120.48	172.31
短期借款	2822.52	1543.73	6353.14	6655.20	净利润	462.19	432.05	651.06	875.17
应付账款	491.28	28.13	1056.08	307.75	少数股东损益	1.09	-0.33	0.52	0.02
其他	1218.84	717.92	1703.05	1162.43	归属母公司净利润	461.09	432.38	650.54	875.15
非流动负债	1423.14	968.50	1181.36	1047.81	EBITDA	1076.36	1016.82	1585.07	2183.64
长期借款	1317.07	904.20	1106.58	966.10	EPS (摊薄)	0.46	0.33	0.50	0.67
其他	106.07	64.30	74.78	81.71					
负债合计	5955.78	3258.29	10293.63	9173.18	主要财务比率				
少数股东权益	443.66	443.33	443.85	443.87	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	4880.50	5982.04	6262.56	6560.62	成长能力				
负债和股东权益	11279.94	9683.66	17000.05	16177.68	营业收入	26.88%	-8.27%	69.73%	25.35%
					营业利润	86.85%	-8.91%	45.97%	34.67%
					归属于母公司净利润	75.37%	-6.23%	50.46%	34.53%
					获利能力				
					毛利率	26.74%	27.84%	24.40%	24.98%
					净利率	9.53%	9.71%	8.62%	9.24%
					ROE	8.68%	6.72%	9.71%	12.49%
					ROIC	7.05%	6.49%	6.07%	8.28%
					偿债能力				
					资产负债率	52.80%	33.65%	60.55%	56.70%
					净负债比率	74.15%	83.21%	76.16%	87.88%
					流动比率	0.96	1.54	0.87	0.70
					速动比率	0.67	1.04	0.52	0.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.42	0.57	0.57
					应收账款周转率	392.68	481.24	610.66	494.86
					应付账款周转率	8.35	12.36	10.53	10.42
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.33	0.50	0.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.28	0.44	0.53
					每股净资产(最新摊薄)	5.28	4.90	5.12	5.35
					估值比率				
					P/E	49.72	58.51	38.89	28.91
					P/B	4.70	4.23	4.04	3.86
					EV/EBITDA	24.91	25.93	19.63	14.30
					永续增长率	3.00%		WACC	8.96%
					终值	26640.67		Ke	10.60%
					企业价值	27117.83		Kd	6.56%
					非核心资产价值	2424.99		t	17.14%
					债务价值	2775.64		Rf	4.00%
					股权价值	26323.84		Rm	10.00%
					股本	1310.10		Rm-Rf	6.00%
					每股价值	20.09		Beta	1.10

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	金融工程、固定收益	caoyuan@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liy@guodu.com	张威	房地产	
吴昊	交通运输	wuhao@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			