

驰宏锌锗 (600497)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-08-27

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

资源快速增长，融资压力待解

报告摘要:

公司业绩下滑。公司实现营业收入 53.16 亿元，较上年同期增长了 86.70%；实现营业利润 1.46 亿，同比回落 28.91%，实现归属于母公司股东的净利润 1.54 亿元，较上年同期下降 16.94%。EPS0.12 元，每股经营性现金流 0.20 元。

贸易业务做大营收。自公司在 2011 年开展贸易业务以来，该业务迅速发展，今年上半年，贸易业务为公司贡献了 34.15 亿的营收，毛利润的贡献为 435 万元。但由于贸易业务将销售费用计为生产成本，使得公司的销售费用降低 3800 万，同比下降了 57%。

非贸易业务毛利率提升。公司的铅锌产量下降，铅锌金属产量合计为 9.31 万吨，较上年同期的 14.59 万吨，下降 6 万多吨。原因是公司的老海老厂停产，而新冶炼厂暂未投产，影响了公司的产出。但通过销售精矿，公司的利润并未受到影响。据我们的统计，公司非贸易业务（以有色金属的采选与冶炼为主）的营收为 21 亿，营业成本为 13.4 亿，毛利率达到了 36.46%，较去年同期提升近 10%。

大兴安岭金欣矿业并表，后续并购资源丰富。公司在上半年已将大兴安岭金欣矿业并表，成功拿下 125 万吨资源量的大钼矿。同时，公司还在推进配股收购母公司所属的荣达矿业，拟收购鑫湖矿业等公司，并正投资勘探开发塞尔温铅锌矿。公司资源增长潜力非常大。

融资与财务费用压力仍较大。公司资源并购多点开花，给公司的融资增加了压力，目前公司的短期借款和长期借款已经分别达到了 59 亿和 45 亿，同时还通过融资租赁融资 3 亿。但仍需支付金欣矿业与母公司等其他应付款 16 亿。财务压力巨大，上半年公司的财务费用已经达到了 2.8 亿，较上年同期增长近一倍。公司急需配股融资，缓解压力。

盈利预测与评级：预计公司 2012 年和 2013 年的业绩分别为 0.27 元和 0.37 元，对应当前价格的 PE 水平为 50 和 36 倍。我们对公司资源快速增长的前景持乐观态度，给予公司谨慎推荐评级。

风险提示：融资风险；铅锌价格风险；探矿与储量风险；矿山运营风险等。

股票数据

2012/8/24

收盘价(元)	13.46
12个月股价区间(元)	12.40~21.25
总市值(百万元)	17,634
总股本(百万股)	1,310
A股(百万股)	1,310
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-1%	-13%	-32%
相对收益	3%	-1%	-13%

相关报告

《驰宏锌锗资产收购点评：收购三家矿产公司储量增加 38%，维持推荐评级》

2011-4-01

《驰宏锌锗年报点评：四季度业绩环比好转，维持推荐评级》

2011-3-08

《驰宏锌锗：业绩符合预期且存在资产注入预期，维持推荐》

2010-10-27

《驰宏锌锗年报点评》

2010-3-24

证券分析师：陈炳辉

执业证书编号：S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4852	6315	9933	12023	16763
(+/-)%	26.88%	30.16%	57.29%	21.04%	39.43%
净利润	462	359	342	482	721
(+/-)%	75.37%	-22.12%	-2.49%	39.25%	46.89%
每股收益(元)	0.46	0.27	0.27	0.37	0.55
市盈率	29	49	50	36	25
市净率	3	5	5	4	4
净资产收益率(%)	10.49%	9.86%	9.12%	11.81%	15.63%
股息收益率(%)	1.17%	1.15%	0.74%	1.11%	1.49%
总股本(百万股)	1008	1310	1310	1310	1310

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	667	1300	1200	1200
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	108	117	139	189
存货	1767	1758	2116	2919
其他流动资产	123	60	50	40
流动资产合计	4393	4908	5503	7139
可供出售金融资产	10	10	10	10
长期投资净额	669	739	739	739
固定资产	3581	7248	10248	11248
无形资产	1487	4813	6317	6715
商誉	45	82	82	82
非流动资产合计	10903	16596	19404	19519
资产总计	15295	21504	24907	26658
短期借款	4600	9948	12072	12082
应付款项	845	795	945	1334
预收款项	137	159	215	289
一年内到期的非流动负债	368	490	500	300
流动负债合计	7680	13546	16664	17957
长期借款	3170	3170	3170	3170
其他长期负债	121	510	510	510
长期负债合计	3549	3680	3680	3680
负债合计	11229	17226	20344	21637
归属于母公司股东权益合计	3643	3838	4129	4584
少数股东权益	424	416	410	414
负债和股东权益总计	15295	21480	24884	26635

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	359	342	482	721
资产减值准备	58	26	16	23
折旧及摊销	384	513	718	864
公允价值变动损失	0	1	0	0
财务费用	348	573	776	834
投资损失	-7	-1	-2	-3
运营资本变动	-86	397	218	-231
其他	-5	71	10	10
经营活动净现金流量	1023	1816	2182	2188
投资活动净现金流量	-4706	-6201	-3508	-967
融资活动净现金流量	3271	5019	1226	-1221
企业自由现金流	-2030	-4367	-1349	1208

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.27	0.27	0.37	0.55
每股净资产 (元)	2.78	2.93	3.15	3.50
每股经营性现金流量 (元)	0.78	1.39	1.67	1.67
成长性指标				
营业收入增长率	30.16%	57.29%	21.04%	39.43%
净利润增长率	-22.12%	-2.49%	39.25%	46.89%
盈利能力指标				
毛利率	26.45%	16.58%	18.00%	17.04%
净利率	5.69%	3.53%	4.06%	4.27%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	3.74	3.74	3.74	3.74
存货周转率 (次)	114.09	70.00	70.00	70.00
偿债能力指标				
资产负债率	73.41%	80.20%	81.76%	81.24%
流动比率	0.57	0.36	0.33	0.40
速动比率	0.14	0.13	0.10	0.11
费用率指标				
销售费用率	1.86%	0.60%	0.60%	0.60%
管理费用率	12.57%	6.00%	6.00%	6.00%
财务费用率	5.15%	5.67%	6.35%	4.91%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.15%	0.74%	1.11%	1.49%
估值指标				
P/E (倍)	49	50	36	25
P/B (倍)	5	5	4	4
P/S (倍)	3	2	1	1
净资产收益率	9.86%	9.12%	11.81%	15.63%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760