

增持 (维持)

驰宏锌锗 (600497)

资产减值压制利润释放, 期待矿产注入提升中期成长性

2023年04月22日

## 市场数据

市场数据日期	2023-04-21
收盘价(元)	5.44
总股本(百万股)	5091.29
流通股本(百万股)	5091.29
净资产(百万元)	15489.44
总资产(百万元)	26791.01
每股净资产(元)	3.04

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证金属】驰宏锌锗(600497): 资产减值拖累业绩, 铅锌龙头正踏上新征途》2021-04-20

《驰宏锌锗(600497): 价格下降拖累盈利能力》2020-04-25

《【兴证金属·公司点评】驰宏锌锗: 价格下降影响业绩, 储量增长未来仍有看点》2020-03-21

## 分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

## 研究助理:

赵远喆

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 219.00 亿元, 同比增长 0.85%; 实现归母净利润 6.70 亿元, 同比增长 14.58%; 实现扣非后归母净利润为 6.04 亿元, 同比下降 36.13%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元(含税)。2023 年一季度, 公司实现营业收入 57.88 亿元, 同比增长 6.19%; 实现归母净利润 5.80 亿元, 同比增长 5.86%; 实现扣非后归母净利润为 5.75 亿元, 同比增长 15.17%。
- **锌业务量价齐升推动公司业绩同比增长, 计提资产减值影响利润释放。量:** 2022 年公司实现铅产品产量 14.29 万吨, 同比增长 33.93%; 实现锌产品(锌锭+锌合金)产量 43.83 万吨, 同比增长 13.05%, 铅锌产品产销量增长推公司业绩高速增长。**价:** 2022 年 SMM 国内铅均价 15167 元/吨, 总体上环比持平; 2022 年上半年国内锌矿紧缺背景下, 锌价持续上涨, 下半年受美联储加息等因素影响, 锌价高位回落。根据 SMM 数据, 2022 年国内锌均价 25198 元/吨, 同比上涨 12.36%。锌价上涨推动公司盈利显著增长。考虑到煤炭和电力等能源价格上涨影响矿山盈利, 同时部分矿产开发价值低于预期, 2022 年内公司对呼伦贝尔驰宏铅锌冶炼资产、云南澜沧铅矿矿山资产、玻利维亚亚马逊矿业矿山资产和彝良驰宏矿业权资产计提资产减值准备 12.52 亿元(各类资产减值合计 13.03 亿元, 同比增长 416.99%), 大额资产减值计提影响了公司利润释放。
- **铅锌业务持续放量推动公司一季度业绩持续增长。** 2022Q2-2023Q1, 公司归母净利润分别为 4.68 亿元、4.04 亿元、-7.52 亿元和 5.80 亿元, 公司 2023Q1 盈利环比扭亏(2022Q4 公司归母净利润为负主要原因为公司该季度计提资产减值损失约 12.6 亿元, 剔除该项损失影响后, 2023Q1 公司归母净利润仍环比增长)。2023Q1 受国内外供给持续改善及需求复苏缓慢等因素影响, 铅锌价小幅下滑。根据 SMM 数据, 2023Q1 锌均价为 23332 元/吨, 同比下滑 7.76%, 环比下滑 5.44%; 2023Q1 国内铅均价为 15188 元/吨, 同比下滑 0.34%, 环比下滑 -1.14%。但随着驰宏荣达矿业铅锌银矿深部资源接替技改工程等项目的完工, 预计 2023Q1 公司铅锌产品产销量有望实现稳定增长, 为公司盈利提升注入动力。
- **现有矿山产能持续提升, 集团优质资产有望注入。** 公司是中铝集团旗下唯一以铅锌为主业的上市公司, 具有丰富优质的矿山资源储备, 同时实现了“采选冶”一体化优势。未来随着集团优质资产注入, 公司业绩有望实现持续增长。
  - 2022 年内公司彝良驰宏帷幕注浆治水工程、彝良驰宏毛坪铅锌矿资源持续接替及地质找探矿工程和驰宏荣达矿业铅锌银矿深部资源接替技改工程三个募投项目顺利结项, 公司铅锌业务产量有望持续增长。
  - 2018 年 12 月, 中铝集团子公司中国铜业通过股权划转成为公司的控股股东。为避免同业竞争, 中铝集团及中国铜业分别出具《承诺函》, 未来将旗下云南铜业、青海鸿鑫和金鼎锌业等涉及铅锌业务的企业注入上市公司。资产注入完成后, 公司铅锌资源储备及产能有望实现大幅增长。

- **盈利预测与投资建议：**公司作为中铝集团旗下唯一以铅锌为主业的上市公司，集团体系内优质资产有望陆续注入，增厚公司矿端储备。同时随着公司铅锌产能不断扩张，公司业绩有望实现持续增长。我们预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 22.11、27.52、28.55 亿元，EPS 分别为 0.43、0.54、0.56 元，4 月 21 日收盘价对应 PE 分别为 12.5、10.1、9.7 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**铅锌价格大幅波动、资产注入不及预期、矿山扩产不及预期等。

### 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21900	25343	26857	27893
同比增长	0.8%	15.7%	6.0%	3.9%
归母净利润(百万元)	670	2211	2752	2855
同比增长	14.6%	230.2%	24.5%	3.7%
毛利率	15.9%	19.7%	20.0%	19.5%
ROE	4.5%	13.4%	15.9%	16.2%
每股收益(元)	0.13	0.43	0.54	0.56
市盈率	41.4	12.5	10.1	9.7

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3004	4977	6063	6712
货币资金	1113	2856	3859	4459
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	7	52	31	29
预付款项	20	65	61	71
存货	1464	1628	1716	1794
其他	400	376	397	359
<b>非流动资产</b>	23595	22595	21047	19611
长期股权投资	99	102	101	101
固定资产	8961	9491	8955	8162
在建工程	2606	1303	651	326
无形资产	11311	11048	10773	10502
商誉	39	39	39	39
长期待摊费用	266	204	151	94
其他	313	407	376	387
<b>资产总计</b>	26600	27572	27110	26323
<b>流动负债</b>	4547	5192	5116	5247
短期借款	867	1485	1279	1348
应付票据及应付账款	1434	1589	1676	1752
其他	2246	2118	2161	2147
<b>非流动负债</b>	4832	3779	2891	1947
长期借款	3533	2617	1683	755
其他	1299	1162	1207	1192
<b>负债合计</b>	9379	8971	8007	7194
股本	5091	5091	5091	5091
资本公积	8184	8184	8184	8184
未分配利润	689	2229	2921	3145
少数股东权益	2304	2095	1820	1540
<b>股东权益合计</b>	17221	18601	19103	19129
<b>负债及权益合计</b>	26600	27572	27110	26323

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	670	2211	2752	2855
折旧和摊销	1419	1375	1459	1501
资产减值准备	1303	-246	88	-25
资产处置损失	-62	-49	-53	-53
公允价值变动损失	0	-0	-0	-0
财务费用	205	433	362	276
投资损失	-115	-74	-87	-83
少数股东损益	-75	-208	-275	-280
营运资金的变动	-148	-109	78	73
<b>经营活动产生现金流量</b>	3428	3228	4358	4252
<b>投资活动产生现金流量</b>	-586	77	51	56
<b>融资活动产生现金流量</b>	-2970	-1561	-3407	-3707
现金净变动	-128	1743	1002	601
现金的期初余额	1190	1113	2856	3859
现金的期末余额	1062	2856	3859	4459

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	21900	25343	26857	27893
营业成本	18421	20343	21485	22456
税金及附加	289	284	295	319
销售费用	33	38	40	42
管理费用	966	1117	1184	1230
研发费用	49	61	55	58
财务费用	203	433	362	276
其他收益	96	47	38	42
投资收益	115	74	87	83
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	-24	-8	-10	-13
资产减值损失	-1303	-705	-571	-509
资产处置收益	62	49	53	53
<b>营业利润</b>	887	2522	3032	3168
营业外收入	8	15	16	12
营业外支出	219	260	234	254
<b>利润总额</b>	676	2276	2815	2926
所得税	81	273	338	351
净利润	595	2003	2477	2575
少数股东损益	-75	-208	-275	-280
<b>归属母公司净利润</b>	670	2211	2752	2855
<b>EPS(元)</b>	0.13	0.43	0.54	0.56

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	0.8%	15.7%	6.0%	3.9%
营业利润增长率	-32.7%	184.4%	20.3%	4.5%
归母净利润增长率	14.6%	230.2%	24.5%	3.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.9%	19.7%	20.0%	19.5%
归母净利率	3.1%	8.7%	10.2%	10.2%
ROE	4.5%	13.4%	15.9%	16.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.3%	32.5%	29.5%	27.3%
流动比率	0.66	0.96	1.19	1.28
速动比率	0.34	0.65	0.85	0.94
<b>营运能力</b>				
资产周转率	79%	94%	98%	104%
应收帐款周转率	156731%	118644%	88017%	110128%
存货周转率	1207%	1258%	1230%	1224%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.13	0.43	0.54	0.56
每股经营现金	0.67	0.63	0.86	0.84
每股净资产	2.93	3.24	3.39	3.45
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	41.4	12.5	10.1	9.7
PB	1.9	1.7	1.6	1.6

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn