

买入 维持
驰宏锌锗 (600497)
2014年11月24日

 有色金属行业高级分析师：施毅
 SAC 执业证书编号：
 S0850512070008
 sy8486@htsec.com
 021-23219480

 有色金属行业首席分析师：钟奇
 SAC 执业证书编号：
 S0850513110001
 Zq8487@htsec.com
 021-23219962

 有色金属行业高级分析师：刘博
 SAC 执业证书编号：
 S0850512080001
 liub5226@htsec.com
 021-23219401

贯彻“大东北”战略

2014年11月24日收盘价：11.43元 目标价：13.20元

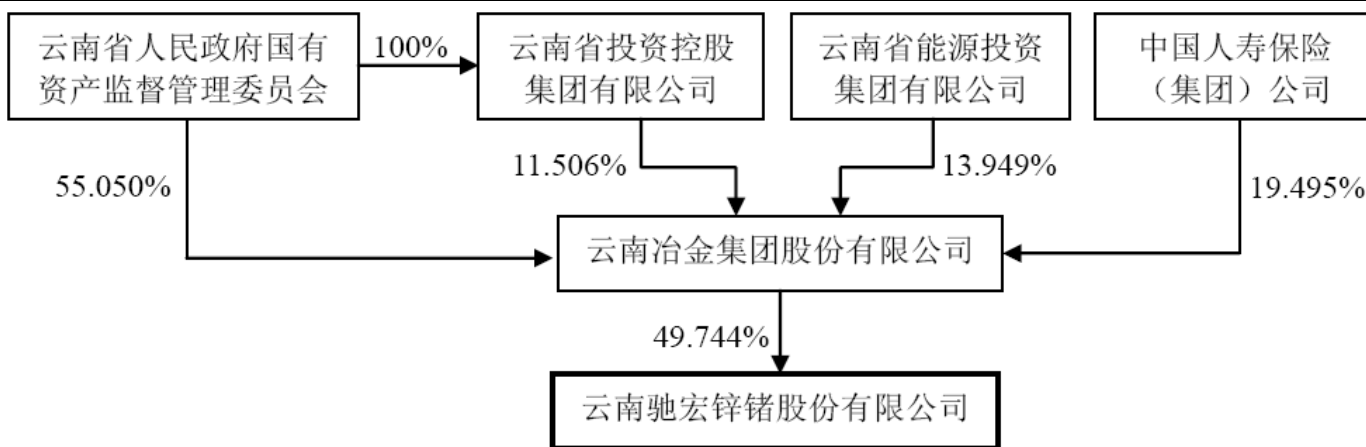
事件：公司拟向苏庭宝先生发行股份并支付现金购买荣达矿业 49%股权，交易对价的 76.5%以发行股份方式支付，其余 23.5%以现金方式支付。收购完成后，荣达矿业将成为驰宏锌锗的全资子公司。

点评：

1. 定增详情，采取配套募资。发行价为 9.56 元/股，交易标的估值 26.2 亿元，锁定一年。本次交易中，公司拟向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，配套融资金额不超过 6.7 亿元（不超过交易总金额的 25%），其中 6.1 亿元作为交易对价支付给苏庭宝先生，剩余部分扣除发行费用后用于补充荣达矿业的营运资金。本次募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，但本次募集配套资金成功与否并不影响本次发行股份购买资产的实施。

2. 实际控制人不变。本次交易前，冶金集团直接持有本公司 49.74% 的股份，为本公司的控股股东。本次交易完成后，冶金集团的持股比例约 42.61%（假设以底价发行股份募集配套资金）。本次交易前后，冶金集团均为本公司控股股东，云南省国资委均为本公司实际控制人。

图 1 公司股权结构



资料来源：2014 年三季度报，海通证券研究所整理

3. 荣达矿业主业分析：铅锌产品的勘探、采选和冶炼。荣达矿业目前年采选铅锌矿石约 100 万吨，年产铅锌精矿约 5 万吨（金属量），是公司建设中的呼伦贝尔 20 万吨铅锌冶炼项目未来生产原料的重要保障。本次收购期剩余 49% 的股权至 100% 控股，贯彻公司在大东北地区的整体经营战略。

表 1 公司矿山情况

序号	矿山名称	证号	开采矿种	开采方式	开采规模 (万吨/年)	矿区面积 (平方公里)	有效期限
1	新巴尔虎右旗怡盛元矿业有限责任公司 9 号矿	C1500002010124230086458	银矿、金、铅、锌矿	地下开采	2	0.2802	2013.11.13- 2014.11.13
2	新巴尔虎右旗查干布拉根矿区铅锌银矿	C1500002010073210070524	铅矿、锌、银	地下开采	24	4.0474	2010.7.16- 2015.7.16
3	新巴尔虎右旗荣达矿业有限责任公司甲乌拉外围铅锌矿	C1500002010013210055389	铅矿、锌矿、铜矿、银矿	地下开采	76	1.2661	2013.6.28- 2016.6.28
4	新巴尔虎右旗荣达矿业有限责任公司铜铅锌矿	C1500002011013220111781	锌矿、铅、铜	地下开采	15	1.3996	2013.12.23- 2016.12.23

资料来源：2014 年三季报，海通证券研究所整理

4. 荣达矿业持续盈利能力逐渐下降。2011 年、2012 年净利润分别为 2.85 亿元、3.63 亿元；2013 年受矿山安全事故部分采矿系统停产的影响，净利润下降到 1.19 亿元；2014 年前三季度的净利润为 0.4 亿元。而这也与近年来铅锌价格的走势相似。

表 2 公司主要财务指标

财务指标 (亿元)	2014 年 9 月 30 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
资产总计	14.60	14.40	13.09	10.06
负债合计	3.94	3.19	3.05	3.72
所有者权益合计	10.67	11.21	10.04	6.35
	2014 年 1-9 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	4.08	4.61	9.77	8.57
营业利润	0.65	1.50	4.18	3.91
利润总额	0.56	1.39	3.86	3.85
净利润	0.40	1.19	3.63	2.85
经营活动产生的现金流量净额	2.03	0.54	3.47	4.71

资料来源：2014 年三季报、2013 年年报，海通证券研究所整理

5. 盈利预测及评级。根据 2013 年报显示，2014 计划实现营业收入 180 亿元，其中：自产产品实现营业收入 61 亿元，商品贸易实现营业收入 119 亿元，计划实现 4 亿利润总额。铅锌价格在 3 季度上涨明显，假设稳定扩产且价格在最新价格区间水平按照年均 5% 上涨，2014-16 年自产铅锌矿分别为 35、40 和 45 万吨，预计 14-16 年 EPS 分别为 0.16、0.22 和 0.28 元。

估值方面，鉴于当前国内降息事件（融资成本下降将改善企业盈利及行业需求）以及沪港通（A 股铅锌企业市值在全球范围内明显偏低）刺激，整体铅锌板块将得到推动。按照行业整体 45 倍估值进行溢价（降息及沪港通带来的投资机会），给予公司 2015 年 EPS60 倍估值，对应目标价 13.2 元，维持买入。

表 3 驰宏锌锗产品产量

产品	2012	2013	2014H1
铅锌（万吨）	25.33	19.54	13.62
其中：电锌（万吨）	11.21	9.03	6.92
锌合金（万吨）	4.40	3.52	1.82
电铅（万吨）	9.72	6.98	4.89
硫酸（万吨）	31.35	32.82	13.50

资料来源：历往财报、海通证券研究所

表 4 行业平均估值（截止 2014 年 11 月中）

公司	代码	市盈率（TTM）
中金岭南	000060	25.4
西部矿业	601168	43.1
驰宏锌锗	600497	58.5
罗平锌电	002114	197
平均（除去罗平锌电，负值）		81.0

资料来源：Wind、海通证券研究所

6. 主要不确定性。铅锌产品价格和铅锌精矿价格的大幅度波动将会影响公司利润。同时，伴随公司会泽 16 万吨冶炼项目和呼伦贝尔 20 万吨冶炼项目的逐步投产，公司将会增加锌原料（主要为锌精矿、锌焙砂）和铅原料（主要为铅精矿、粗铅）的对外采购量将增大，公司利润受铅锌价格影响明显。

信息披露

分析师声明

钟奇：有色金属行业
刘博：有色金属行业
施毅：有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：厦门钨业（600549.SH）、天齐锂业（002466.SZ）、赣锋锂业（002460.SZ）、格林美（002340.SZ）、云南锗业（002428.SZ）、宝钛股份（600456.SH）、怡球资源（601388.SH）、山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、辰州矿业（002155.SZ）、利源铝业（002501.SZ）、东阳光铝（600673.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、江西铜业（600362.SH）、包钢稀土（600111.SH）。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于 -5%与 -15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于 -15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。