

宏达股份

600331

增持/ 维持评级

股 价	2009/10/31
RMB18.25	

基础数据

总股本（百万股）	1032
流通 A 股（百万股）	608
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	11096

财务数据

市净率 (X)	12.06
TRACING P/E (X)*	-40.18
EPS (元)	0.14
股息率 (%)	0.00

*最近四季盈利计算。

相关研究

《宏达股份：以低调换取张扬的资本》

(2008/08/27)

分 析 师
叶 洮
 +755 - 8249 2171
 yetao@lhqz.com

王 茜
 +755 - 8236 4392
 wangqianys@lhqz.com

实际盈利能力持续回升

——2009 年三季度报点评

经营预测与估值	2008A	20091-3Q	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3964.4	2951.5	3401.7	4575.4	5536.5
(+/-%)	-28.7	-8.2	-14.2	34.5	21.0
归属母公司净利润(百万元)	-589.3	145.9	319.9	600.2	1078.9
(+/-%)	-206.5	475.1	-45.7	87.6	79.7
EPS(元)	-0.57	0.14	0.31	0.58	1.05
P/E(倍)	-32.0	129.1	49.8	26.6	14.8

■ **业绩略低于预期。**公司 1-3 季实现销售收入 29.51 亿元，同比降 8.2%，归属母公司净利 1.46 亿元，同比增 440.4%，每股收益 0.14 元，但公司 08 年受汶川特大地震影响，产量大幅下降且形成大笔营业外支出，故同比指标基本不具可比性；其中 3 季度单季收入 13.54 亿元，环比增 39.9%，归属母公司净利 7336 万元，环比增 11.3%，每股收益 0.07 元，略低于预期。

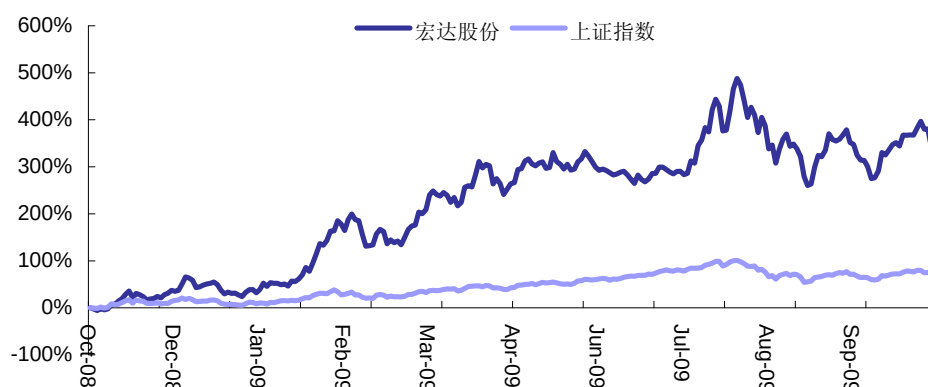
■ **三季度实现量价齐升，盈利能力持续改善。**1、公司 3 季度单季收入、成本环比增长 40%、41%，但同期主营铅锌价格环比上涨 14%和 12%，显示产销量均明显提升。2、存货周转率持续提升，经营状况正逐步改善。3、前三季度单季业绩为：0.006、0.064 和 0.071 元/股，但 3 季度资产减值准备冲回仅 875 万元，环比减少 7750 万元，表明实际盈利能力提升显著。

■ **盈利能力尚有较大提升空间。**我们一直认为，铅锌价格将受到持续强劲的汽车业产销状况和落后产能淘汰预期支撑而保持强势；进入 4 季度后锌价的表现再次印证我们的判断。未来，公司资源和存货价值的提升存在预期。

■ **磷化工业务尚无明显起色。**09 年以来，磷化工行业持续低迷，截止目前整体行业开工率仍处较低水平，根据联合证券化工研究员观点，行业底部或将延续至 2010 年。但我们认为，这或者成为公司获得上游资源的契机。

■ **维持盈利预测及“增持”评级。**2009-11 年盈利预测：0.31、0.58 和 1.05 元/股。公司的资源优势突出，兰坪铅锌矿开采的后续推进、未来攀枝花钒钛资源开发的展开，以及公司在其它资源领域的拓展，值得抱以乐观期待。

最近 52 周股价表现



价格假设

表 1、主要产品价格假设

	2009E	2010E	2011E
锌锭	12,500	14,000	15,000
铅锭	13,000	14,000	15,000

数据来源：联合证券研究所

附图表

美元持续弱势，将对有色金属价格继续构成支撑

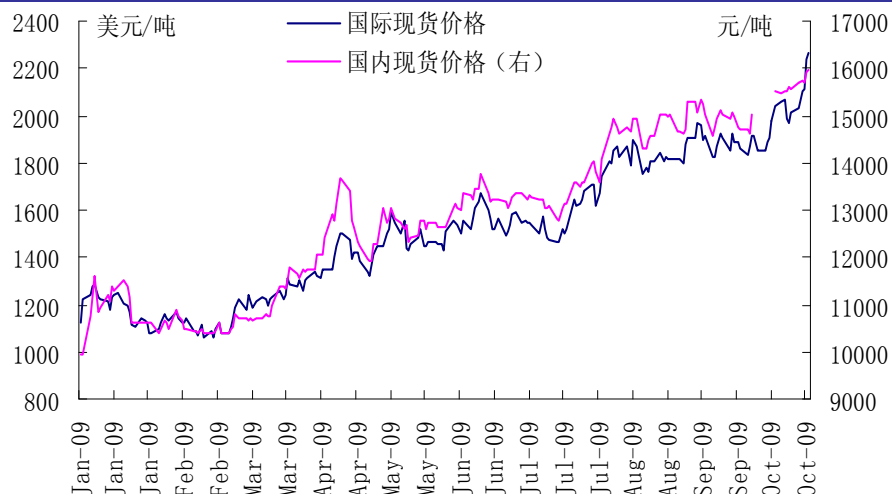
图 1、美元指数弱势格局未改



数据来源：Bloomberg，联合证券研究所

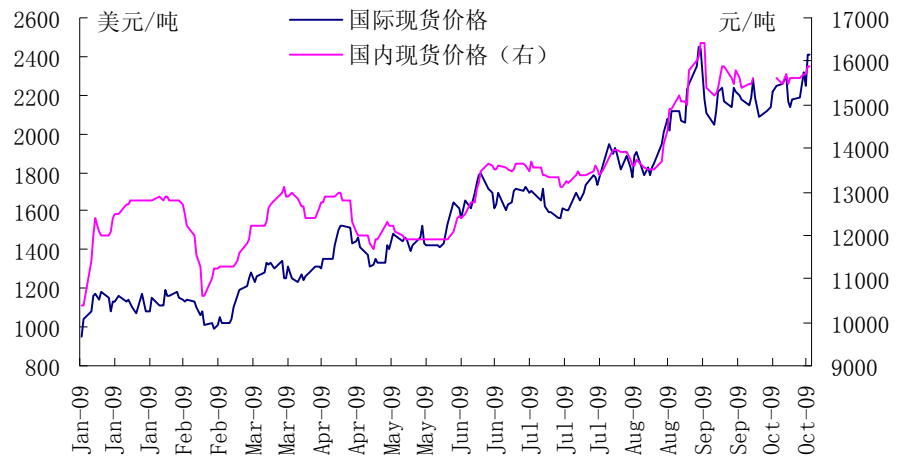
同时受益于通胀预期和经济复苏，公司主营产品铅锌价格有望保持强势

图 2、国内外锌现货价格走势



数据来源：Bloomberg，联合证券研究所

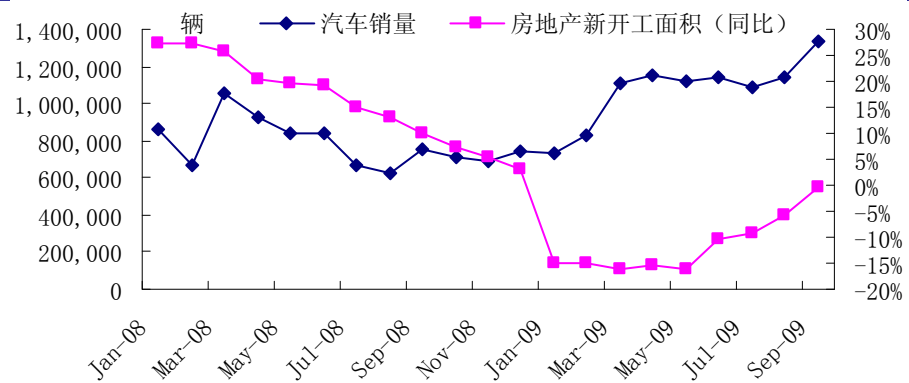
图 3、国内外铅现货价格走势



数据来源：Bloomberg，联合证券研究所

主要下游产业的近期表现，构成积极支撑

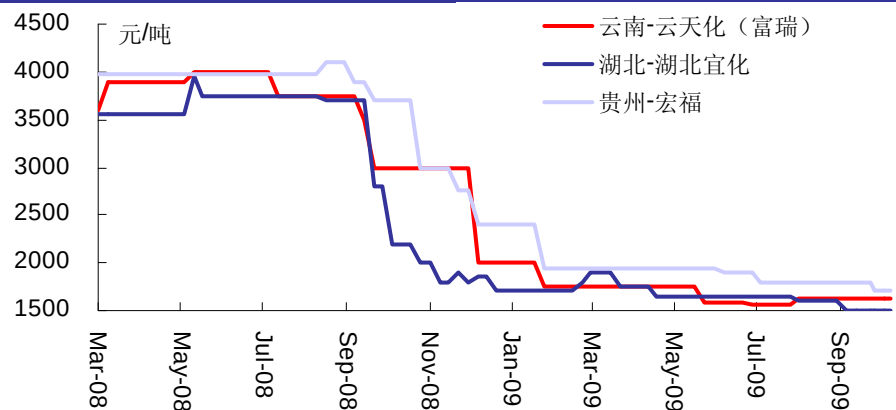
图 4、国内房地产新开工面积及汽车销量数据



数据来源：CEIC，联合证券研究所

但磷化工行业依然维持低迷

图 5、国内磷酸一铵价格走势



数据来源：中华商务网，联合证券研究所

风险提示：

- 1、宏观经济复苏预期、有色金属价格虽目前预期良好，但仍存在不确定性；
- 2、价格的剧烈波动对公司的正常经营亦构成负面影响。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	3707	3558	3633	4129	营业收入	3964	3402	4575	5537
现金	1319	531	1019	1490	营业成本	3231	2284	2959	3265
应收账款	903	950	426	516	营业税金及附加	18	16	23	27
其他应收款	60	89	107	119	营业费用	122	83	118	149
预付账款	419	685	592	653	管理费用	436	272	367	499
存货	840	913	1184	979	财务费用	228	179	159	122
其他流动资产	167	390	305	371	资产减值损失	397	0	0	0
非流动资产	3639	3991	4066	4227	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	206	240	100	100	投资净收益	11	4	2	2
固定资产	1806	2326	2712	2983	营业利润	-455	572	950	1477
无形资产	565	510	456	401	营业外收入	18	3	9	10
其他非流动资产	1062	914	798	743	营业外支出	155	16	16	17
资产总计	7346	7550	7699	8356	利润总额	-593	559	943	1470
流动负债	3578	3319	2786	2404	所得税	-100	95	160	250
短期借款	2739	2500	2000	1500	净利润	-493	464	783	1220
应付账款	341	198	279	312	少数股东损益	97	144	183	141
其他流动负债	498	621	508	592	归属母公司净利润	-589	320	600	1079
非流动负债	711	710	704	704	EBITDA	17	957	1360	1888
长期借款	702	702	702	702	EPS (元)	-0.57	0.31	0.58	1.05
其他非流动负债	9	8	2	2	主要财务比率				
负债合计	4289	4028	3490	3107	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	852	996	1179	1320	成长能力				
股本	1032	1032	1032	1032	营业收入	-14.2%	34.5%	21.0%	
资本公积	1034	1034	1034	1034	营业利润	25.6%	66.1%	55.4%	
留存收益	139	459	963	1862	归属于母公司净利润	-45.7%	87.6%	79.7%	
归属母公司股东权益	2205	2525	3029	3928	获利能力				
负债和股东权益	7346	7550	7699	8356	毛利率(%)	32.9%	35.3%	41.0%	
现金流量表					净利率(%)	9.4%	13.1%	19.5%	
单位: 百万元					ROE(%)	12.7%	19.8%	27.5%	
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC(%)	10.3%	15.8%	22.3%	
经营活动现金流	127	1727	1693		偿债能力				
净利润	464	783	1220		资产负债率(%)	53.4%	45.3%	37.2%	
折旧摊销	206	251	289		净负债比率(%)	79.48%	77.41%	70.85%	
财务费用	179	159	122		流动比率	1.07	1.30	1.72	
投资损失	-4	-2	-2		速动比率	0.80	0.88	1.31	
营运资金变动	-791	518	55		营运能力				
其他经营现金流	72	18	8		总资产周转率	0.46	0.60	0.69	
投资活动现金流	-622	-378	-448		应收账款周转率	3	6	11	
资本支出	600	520	450		应付账款周转率	8.47	12.42	11.06	
长期投资	29	-140	0		每股指标(元)				
其他投资现金流	7	2	2		每股收益(最新摊薄)	0.31	0.58	1.05	
筹资活动现金流	-293	-861	-773		每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	1.67	1.64	
短期借款	-239	-500	-500		每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.94	3.81	
长期借款	0	0	0		估值比率				
普通股增加	0	0	0		P/E	49.84	26.56	14.78	
资本公积增加	0	0	0		P/B	6.31	5.26	4.06	
其他筹资现金流	-54	-361	-273		EV/EBITDA	19	14	10	
现金净增加额	-788	488	471						

数据来源: 联合证券研究所.

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。