

宏达股份 (600331)

增持/ 维持评级

股价: RMB12.43

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

孙浩中

+755-82125152 sunhz@lhqz.com

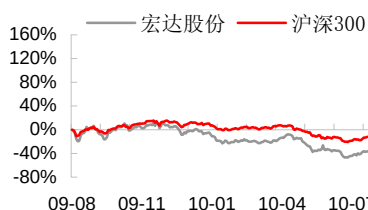
相关研究

《春心萌动》
(2010/06/17)
《继续回升 但增速或将趋缓》
(2010/04/28)
《退一步, 海阔天空》
(2009/11/27)
《实际盈利能力持续回升》
(2009/10/31)

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)	7557

最近52周与沪深300对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

甩掉包袱 轻装前行

—2010 年半年报点评

8月25日晚公布的2010年半年报显示,上半年公司实现营业收入184,511.28万元,比去年增加15.49%;实现归属于母公司的净利润-33,331.69万元,去年同期净利润7,198.74万元。2010年半年 EPS 为-0.3219元。

点评:

甩掉包袱 轻装前行。公司业绩大幅低于预期,主要是公司基于谨慎性考虑,计提大幅减值准备3.336亿元,其中应收款项坏账损失2243.08万元;存货跌价损失3.112亿元。若剔除减值准备因素,公司上半年基本盈亏平衡。我们推断,公司减值准备已充分反应对后期价格的悲观预期,继续恶化的风险已经充分释放,未来公司经营向好的概率将显著大于变差。

金属业务继续回升 化工业务仍待时机。1-6月份公司生产锌锭9.75万吨,预计产能利用率90%以上,采矿、冶金毛利率分别达到52.6%、26.41%,同比提高12.7、7.4个百分点。上半年,公司生产磷酸一铵16.97万吨,预计产能利用率70%,但化工业务整体仍未全面复苏,毛利率同比下降1.89个百分点,达到13.28%。

期间费用控制有待加强。公司上半年财务费用率、销售费用率分别同比下降0.6、0.25个百分点,但管理费用同比上升1.6个百分点达到11.6%。

资源重估提供明显安全边际。兰坪铅锌矿是亚洲最大的铅锌矿,其铅、锌金属储量若分别以保守的244、1182万吨估算,铅锌资源总价值约为388亿元,则公司权益资源价值为232亿元,而公司目前总市值约为130亿元,资源价值/市值为1.78倍,当前股价具备明显安全边际。

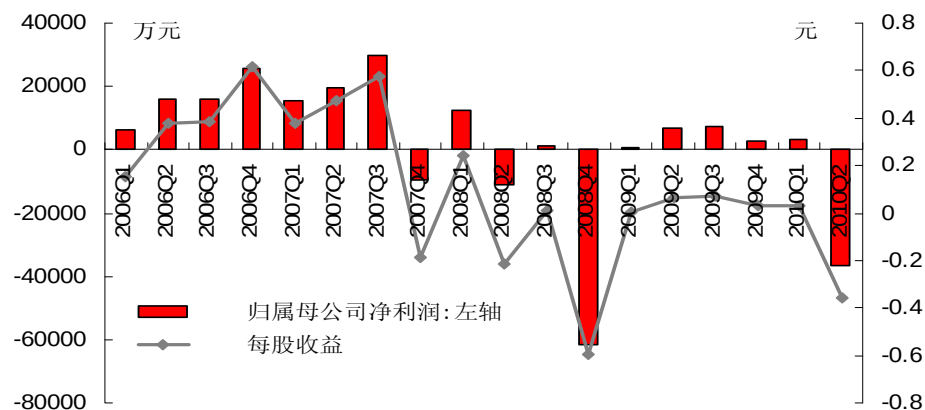
在2010-12年锌价15000、16000、17000元/吨的假设下,我们调整公司盈利预测为2010-12年EPS分别为-0.22元、0.29元、0.70元。公司主营业务运营稳健,股价具备安全边际,而一旦条件成熟,资产重组重启预期将再起。我们维持“增持”评级。

风险提示: 锌价下跌、磷化工持续低迷

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3986.8	1845.1	3781.6	4410.3	6325.8
(+/-%)	0.6	15.5	-5.1	16.6	43.4
归属母公司净利润(百万元)	175.1	-333.3	-222.8	298.7	726.2
(+/-%)	129.7	-559.5	-227.2	34.0	143.2
EPS(元)	0.17	-0.32	-0.22	0.29	0.70
P/E(倍)	73.2	-	-	42.9	17.7

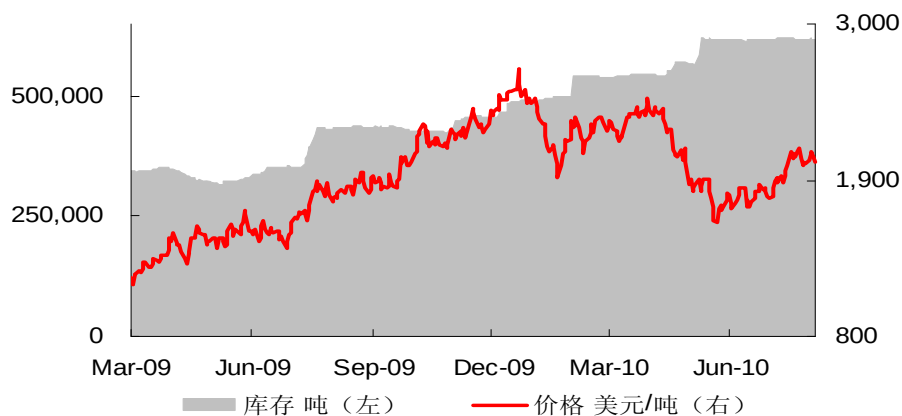
资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

图 1 公司单季盈利下滑风险或已充分释放



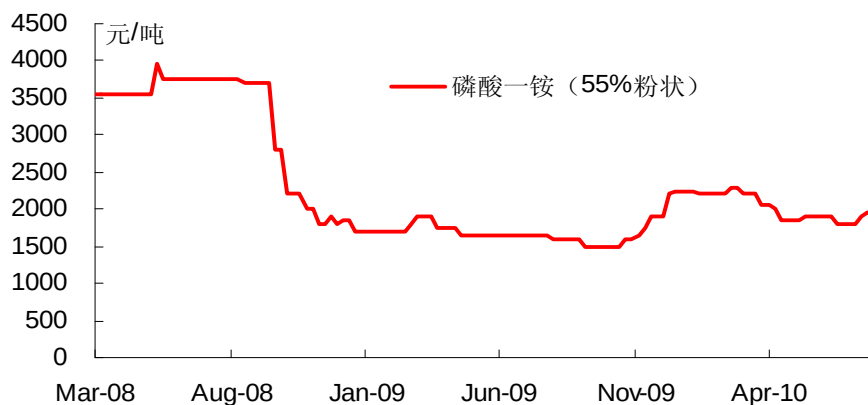
数据来源：wind，华泰联合证券研究所

图 2 LME3 月锌价与库存



数据来源：wind，华泰联合证券研究所

图 3 磷酸一铵价格走势



数据来源：wind，华泰联合证券研究所

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	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	5332	5331	5854	6127	营业收入	3987	3782	4410	6326
现金	1651	3993	4552	4452	营业成本	3106	2888	3292	4374
应收账款	265	528	533	706	营业税金及附加	21	17	20	28
其他应收款	276	85	119	171	营业费用	146	129	132	158
预付账款	486	578	494	656	管理费用	414	416	353	506
存货	2462	0	0	0	财务费用	242	265	275	251
其他流动资产	192	147	156	142	资产减值损失	-251	300	-100	0
非流动资产	3340	3303	3019	2698	公允价值变动收益	-3	0	0	0
长期投资	0	206	206	206	投资净收益	17	-20	0	0
固定资产	1988	2089	2047	1934	营业利润	323	-252	438	1008
无形资产	392	322	272	222	营业外收入	7	5	0	0
其他非流动资产	960	686	494	336	营业外支出	19	10	0	0
资产总计	8671	8634	8873	8825	利润总额	311	-257	438	1008
流动负债	5323	5077	4888	3990	所得税	80	-64	110	252
短期借款	3977	4200	4000	3000	净利润	231	-193	329	756
应付账款	323	318	329	394	少数股东损益	56	30	30	30
其他流动负债	1023	559	559	597	归属母公司净利润	175	-223	299	726
非流动负债	1070	1471	1571	1664	EBITDA	792	233	948	1501
长期借款	1062	1462	1562	1662	EPS (元)	0.17	-0.22	0.29	0.70
其他非流动负债	8	9	9	2	主要财务比率				
负债合计	6392	6548	6459	5654	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	693	723	753	783	成长能力				
股本	1032	1032	1032	1032	营业收入	0.6%	-5.1%	16.6%	43.4%
资本公积	256	256	256	256	营业利润	-29.1%	-178.0%	73.8%	130.1%
留存收益	280	76	374	1100	归属于母公司净利润	-70.3%	-227.2%	34.0%	143.2%
归属母公司股东权益	1586	1363	1662	2388	获利能力				
负债和股东权益	8671	8634	8873	8825	毛利率(%)	22.1%	23.6%	25.3%	30.9%
现金流量表					净利率(%)	4.4%	-5.9%	6.8%	11.5%
单位: 百万元					ROE(%)	11.0%	-16.3%	18.0%	30.4%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	7.4%	0.3%	16.4%	28.8%
经营活动现金流	75	2174	948	1066	偿债能力				
净利润	231	-193	329	756	资产负债率(%)	73.7%	75.8%	72.8%	64.1%
折旧摊销	227	221	235	242	净负债比率(%)	79.10%	86.47%	86.11%	82.45%
财务费用	242	265	275	251	流动比率	1.00	1.05	1.20	1.54
投资损失	-17	20	0	0	速动比率	0.54	1.05	1.20	1.54
营运资金变动	-407	1867	56	-275	营运能力				
其他经营现金流	-201	-5	54	92	总资产周转率	0.50	0.44	0.50	0.71
投资活动现金流	-1170	-186	-15	-15	应收账款周转率	6	9	8	9
资本支出	219	0	0	0	应付账款周转率	9.35	9.02	10.18	12.10
长期投资	-1010	194	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-1962	8	-15	-15	每股收益(最新摊薄)	0.17	-0.22	0.29	0.70
筹资活动现金流	1189	354	-375	-1151	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	2.11	0.92	1.03
短期借款	1238	223	-200	-1000	每股净资产(最新摊薄)	1.54	1.32	1.61	2.31
长期借款	360	400	100	100	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	73.24	-57.57	42.95	17.66
资本公积增加	-779	0	0	0	P/B	8.09	9.41	7.72	5.37
其他筹资现金流	370	-269	-275	-251	EV/EBITDA	21	72	18	11
现金净增加额	93	2342	559	-100					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)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。

华泰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 2010 年 华泰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,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com