

宏达股份(600331)

公司研究/简评报告

谨慎推荐 首次评级

合理估值: 15—18 元

新长征启程

民生精品---简评报告/有色金属行业

2011 年 9 月 19 日

一、事件概述

公司控股 51% 子公司四川钒钛拟投资 183.22 亿（自筹 54.97 亿，贷款 128.26 亿）兴建的钒钛磁铁综合项目近日取得了攀枝花发改委出具的《项目备案通知书》。项目产能 10 万吨/年高档氯化法金红石钛白粉，5 万吨/年高档钛材及钛合金，1 万吨/年五氧化二钒。该项目仍需开展可研、环评、安评、资源利用等，矿业权的取得存在不确定性。

二、分析与判断

● 投资成功后将带动公司业绩爆发性增长

钒作为重要的微合金化元素，在建筑用钢、管线钢、含钒重轨钢、汽车用结构钢以及非调质钢等产品的优化升级中发挥重要作用。随着钒对改变钢铁产品特性、提升产品档次的作用逐步被大多数钢铁企业所认同，未来市场发展前景十分广阔。公司 51% 控股子公司四川钒钛资源开发拟投资建设的钒钛磁铁项目具有一定的不确定性，但是投资成功后将给公司带来爆发性增长。给予公司“谨慎推荐”投资评级。

● 钒钛磁铁项目年产 10 万吨钛白粉、5 万吨钛材及 1 万吨五氧化二钒

该项目建设产能为年产：10 万吨高档氯化法金红石钛白粉，5 万吨高档钛材及钛合金，1 万吨五氧化二钒，9100 吨三氧化铬，200 吨电钴，240 吨硫酸镍、1850 吨硫酸铜，7.76 吨金属镓等。

● 该项目存在较大不确定性

该项目需要获得国家相关部门的环保、安全等行政许可，能否获得国家相关部门的行政许可存在不确定性。并且由于之后还要开展可研、环评、安评等工作，矿业权的取得也存在不确定性。

● 公司上半年铅锌业绩略低于市场预期。

公司 2011 年上半年生产锌锭（含锌合金）9.46 万吨，同比减少 3%；氧化锌矿 28.35 万吨，同比减少 47%；硫化锌精矿 1.83 万吨，同比减少 95%。锌加工费逐步走低，公司冶炼原材料成本居高不下，业绩略显低迷。

● 给予“谨慎推荐”投资评级。

预计 2011-2013 年 EPS 分别为：0.43（含公司转让成都置成房地产股权投资收益）、0.09 和 0.25 元。给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示。

公司未能获得相关行政许可风险；矿业权未能取得风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	4,148	4,359	4,784	5,565
增长率（%）	4.0%	5.1%	9.8%	16.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	(358)	439	89	258
增长率（%）	-304.5%	222.7%	-79.7%	188.4%
每股收益（元）	(0.35)	0.43	0.09	0.25
PE	-24.0	37.8	115.2	40.0
PB	35.4	-1.6	0.1	0.0

资料来源：民生证券研究所

民生证券研究所

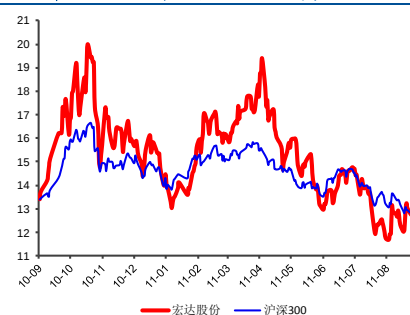
分析师： 巨国贤
执业证号： S0100511070005
电话： (86755)2266 2085
邮箱： juguoxian@mszq.com

分析师： 黄玉
执业证号： S0100511010008
电话： (8610)8512 7646
邮箱： huangyu@mszq.com

联系人： 滕越
执业证号： S0100511070006
电话： (8618512 7646
邮箱： tengyue@mszq.com

联系人： 吴怡平
电话： (86755)2266 2087
邮箱： wuyiping@mszq.com

一年该股与沪深 300 走势比较



股票 数据

收盘价（元）	13.43
近 12 个月最高/最低（元）	20.44/11
总股本（百万股）	1032
流通股本（百万股）	1032
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	138.6
流通市值（亿元）	138.6

分析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所。

吴怡平，有色金属行业助理分析师，武汉大学金融学硕士，经济学学士，擅长公司财务分析，盈利预测。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。