



2016年08月31日

买入(首次评级)

当前价: 6.0 元
目标价: 6.9 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-84903252
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

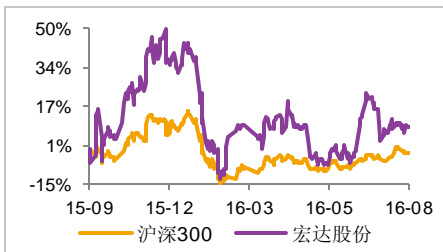
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@lxsec.com

研究助理: 王保庆

电话: 010-64408440
邮箱: wangbaoqing@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 联讯证券研究所

盈利预测

亿元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	43.69	40.33	44.36	48.80
(+/-)	16%	-8%	10%	10%
净利润	0.39	1.22	1.60	1.97
(+/-)	112%	212%	32%	23%
EPS(元)	0.02	0.06	0.08	0.10
P/E	350	115	87	70

资料来源: 联讯证券

宏达股份(600331.SH)

锌价上涨助公司中报扭亏、下半年业绩改善空间大

投资要点

◇ 事件

8月26日, 公司发布2016年半年度报告, 报告期内公司实现营业收入148,416万元, 同比下降-33.85%。归属于上市公司股东的净利润2,527万元, 去年同期亏损-57万元, 同比扭亏。

◇ 点评:

投资收益仍可观、资产减值大幅减少是扭亏主因。公司持有22.6%股权的四川信托, 2016年上半年实现归属于母公司净利润53,285万元, 产生投资收益11,808万元, 同比持平, 是盈利的主要来源。扭亏的主要原因为本期锌产品价格回升, 转回期初已计提的存货跌价准备所致, 报告期内资产减值-1,889万元, 去年同期4,779万元。

锌矿资源优质、冶炼竞争力偏低。公司持有60%股权云南金鼎锌业, 拥有亚洲储量最大的云南兰坪铅锌矿, 锌/铅的可采金属量分别为541.76万吨/127.49万吨; 锌/铅的平均品位分别为8%/1%, 是公司盈利能力最强、最优质的资产。2015A 锌精矿/铅精矿产量分别为10.15万吨/1.42万吨。同时, 公司拥有22万吨/年电解锌、10万吨/年锌合的配套冶炼产能。2015A/2016H 精锌产量分别为13.09万吨/5.3万吨(金鼎及四川宏达各一半)。因加工费持续下滑, 该资产盈利能力仍然较差。化工磷酸一铵价格持续下跌且低迷, 盈利状况较差。

下半年锌价保持高位、业绩增长潜力大。我们预测下半年锌均价将保持在17000元/吨以上、全年锌均价15680元/吨, 高于去年同期517元/吨。锌精矿产量将超过10万吨, 精锌产量11万吨。因锌价大涨, 资产减值将继续转回; 没有进行期货套期保值, 尽享价格上涨红利。四川信托盈利可持续保持在11亿元的水平, 投资收益仍可观。

◇ 盈利预测及估值: 目标价6.9元/股, 投资评级“买入”

基于上述假设, 我们预测公司2016A/2017A/2018A的营业收入分别为40.33亿元/44.36亿元/48.8亿元, 归属母公司所有者净利润分别为1.22亿元/0.76亿元/0.94亿元, 对应的EPS分别为0.06元/0.08元/0.10元。可以给予公司2016A/2017A/2018A的PE分别为115倍/87倍/70倍。对应2016年115倍PE的估值水平, 目标价6.9元/股, 投资评级“买入”。

◇ 风险提示

锌精矿价格不及预期、四川信托业绩不及预期、产量不及预期、政府补贴不及预期



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	41.58	36.43	37.93	39.65	经营活动现金流	10.15	9.87	12.28	12.60
货币资金	9.15	10.31	11.91	13.88	净利润	0.44	1.22	1.60	1.97
应收票据及账款	1.45	1.50	1.50	1.50	折旧摊销	2.88	3.10	3.24	3.46
预付款项	0.68	0.80	0.80	0.60	财务费用	1.89	2.42	2.66	2.93
其他应收款	1.77	1.57	1.47	1.47	投资损失	-2.94	-3.15	-2.89	-2.89
存货	20.15	20.65	20.65	20.60	营运资金变动	8.54	8.02	9.28	9.07
其他流动资产	1.74	1.60	1.60	1.60	其它	-5.26	-3.67	-2.91	-2.86
非流动资产合计	60.78	69.13	71.62	74.11	投资活动现金流	-3.81	0.3	-4.4	1.6
长期股权投资	14.00	16.49	18.98	21.47	资本支出	1.48	1.5	0	0
投资性房地产	1.33	1.32	1.32	1.32	长期投资	3.9	0	6	0
固定资产及在建工程	25.55	37.23	37.23	37.23	其他	2.04	1.8	1.6	1.6
无形资产	3.19	3.00	3.00	3.00	筹资活动现金流	-4.04	-4.03	-2.64	-1.33
长期待摊费用	4.25	4.00	4.00	4.00	短期借款	29.98	30.00	31.00	32.00
其他非流动资产	0.67	0.67	0.67	0.67	长期借款	2.31	2.30	2.69	3.00
资产总计	102.36	105.56	109.6	113.8	其他	-28.25	-28.27	-31.05	-33.67
流动负债合计	46.29	48.09	50.16	51.98	现金净增加额	2.3	6.14	5.24	12.87
短期借款	29.98	30.00	31.00	32.00					
应付票据及账款	8.46	7.57	9.30	10.42	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
预收款项	1.36	3.60	4.00	3.60	成长能力				
应付职工薪酬	1.02	1.50	1.70	1.70	营业收入	16%	-8%	10%	10%
其他应付款	3.41	3.50	3.50	3.50	归属母公司净利润	112%	212%	32%	23%
一年内到期的非流动负债	1.41	1.25	0.00	0.00					
非流动负债合计	3.03	2.90	3.29	3.60	获利能力				
长期借款	2.31	2.30	2.69	3.00	毛利率	12.06%	13.00%	15.50%	16.50%
负债合计	49.32	50.99	53.45	55.58	净利率	1.01%	3.12%	3.80%	4.11%
少数股东权益	7.06	7.10	7.03	7.14	ROE	0.86%	2.57%	3.27%	3.85%
归属于母公司股东权益	45.98	47.47	49.07	51.04					
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力				
营业收入	43.69	40.33	44.36	48.80	资产负债率	48.18%	48.30%	48.79%	48.86%
营业成本	38.42	35.09	37.49	40.75	流动比率	0.90	0.76	0.76	0.76
营业税金及附加	0.27	0.20	0.22	0.24	速动比率	0.46	0.33	0.34	0.37
销售费用	1.19	1.41	1.50	1.60					
管理费用	3.58	3.63	3.70	3.90	营运能力				
财务费用	1.89	2.42	2.66	2.93	资产周转率	0.42	0.38	0.40	0.43
资产减值损失	1.45	-0.44	0.00	0.20	存货周转率	1.98	1.95	2.15	2.37
投资净收益	2.94	2.49	2.49	2.49					
营业利润	-0.18	1.17	1.68	2.07	每股指标(元)				
营业外收入	1.57	0.40	0.40	0.40	每股收益	0.02	0.06	0.08	0.10
营业外支出	0.93	0.05	0.05	0.05	每股净资产	2.26	2.34	2.41	2.51
利润总额	0.46	1.52	2.03	2.42					
所得税	0.02	0.26	0.34	0.41	估值比率				
净利润	0.44	1.26	1.68	2.01	P/E	350	115	87	70
少数股东损益	0.04	0.04	0.08	0.04	P/B	3.09	2.99	2.9	2.79
归属于母公司净利润	0.39	1.22	1.60	1.97	EV/EBITDA	98.28	46.35	35.47	33.82
EBITDA	1.65	3.51	4.61	4.84					
EPS (元)	0.02	0.06	0.08	0.10					

资料来源：公司财务报告、联讯证券



分析师承诺

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接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。