

宏达股份 (600331)

增持/维持评级

股价: RMB12.87

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000510120008

(0755)8249 2171

yetao@mail.hthsc.com.cn

联系人

孙浩中 CFA, FRM

(021)6849 8635

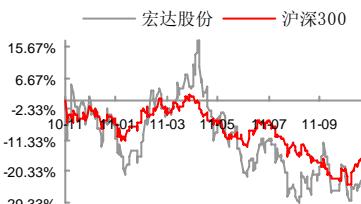
相关研究

- 《钼铜项目如期推进 钒钛资源加紧布局》(2011/09/20)
- 《钼铜项目破冰》(2011/08/31)
- 《扫清融资障碍》(2011/05/16)
- 《计提拖累业绩 关注钼铜进展》(2011/04/25)
- 《被压紧的弹簧》(2010/10/27)
- 《甩掉包袱 轻装前行》(2010/08/27)
- 《春心萌动》(2010/06/17)
- 《继续回升 但增速或将趋缓》(2010/04/28)

基础数据

总股本 (百万股)	1,032
流通 A 股 (百万股)	1,032
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	13,282

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

蜕变第一步

——非公开发行预案点评

公司公告: 拟向包括公司控股股东宏达实业在内的不超过 10 名的特定投资者, 非公开发行不超过 440,917,107 股 (含 440,917,107 股) 股票, 宏达实业承诺以现金认购本次非公开发行股票数量的 26.395348%。本次非公开发行价格不低于 11.34 元/股, 拟募集资金总额不超过 500,000 万元, 扣除发行费用后用于“钼铜多金属资源深加工综合利用项目”和补充公司流动资金。本次非公开发行方案尚需公司股东大会审议批准并报中国证监会核准。

点评:

- 钼铜项目加速推进。**自 2010 年 12 月 30 日至今, 控股股东宏达实业共计 8 次减持公司股票, 最近的一次为 6 月 30 日; 累计减持 15160 万股, 套现 20786 万元。而据《证券法》的规定, 持有上市公司股份百分之五以上的股东, 在卖出后六个月内又买入, 由此所得收益归上市公司所有。因此, 公司在股票遭减持未满六个月的时点上即推出非公开发行预案, 且大股东将以现金方式认购, 我们认为, 公司钼铜冶炼项目的推进已迫在眉睫。
- 或是蜕变的第一步。**遭受地震重创的公司正加速从铅锌与磷化工向多金属矿业公司转型, 以产能计算, 未来公司有望成为国内钼第一、钛第一、铜第四、锌第七的综合矿业巨头。但本次募投项目仅仅是钼铜金属的纯冶炼, 不仅项目的盈利能力难言吸引力, 而且抗风险能力也较为脆弱, 我们认为, 此类方案要得到专业投资者的认同, 矿石资源的保障必须进一步明朗。
- 钼铜原料保障应无忧, 关注天仁矿业开发进度。**此前公告称项目的矿石原料计划主要来自于关联方四川 (宏达) 集团自有矿山和其他战略合作方, 其中 4 万吨钼金属量计划全部来自于关联方自有矿山和其他战略合作方, 40 万吨铜金属量中 50% 计划来自于国内关联方自有矿山和其他战略合作方, 50% 计划来自于海外战略合作方。我们认为, 在国内铜冶炼厂原料高度依赖进口的现实中, 公司依靠关联方自有矿山与增加铜矿石进口或是现实之举, 因此宏达集团控股的天仁矿业所拥有的邦铺钼铜多金属矿的开发进度值得关注。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4148.1	4518.3	4760.3	5256.4
(+/-%)	4.0	8.9	5.4	10.4
归属母公司净利润(百万元)	-358.2	103.1	36.3	74.4
(+/-%)	-304.5	-	-64.8	105.1
EPS(元)	-0.35	0.10	0.04	0.07
P/E(倍)	-37.1	124.6	354.0	172.5

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

- 维持“增持”评级。在2011-13年锌价17784、17500、18000元/吨的假设下，我们预测2011-13年EPS分别为0.10、0.04、0.07元。公司兰坪铅锌矿资源价值提供较高安全边际，而钼铜项目的加速推进以及钒钛项目的建设都将增强公司融资需求，未来出于减少关联交易与提升冶炼项目盈利能力的考量，矿山资产注入预期有望加强。
- 风险提示：非公开发行仍需股东大会审议及证监会核准、钼铜项目仍需环评审批、钒钛资源综合开发项目仍需诸多环节的审批，且采矿权的取得仍存较大不确定性

表格 1：非公开发行项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（亿元）	计划投入金额（亿元）
1	钼铜多金属资源深加工综合利用项目	101.88	39.58
2	补充流动资金	9.8	9.8

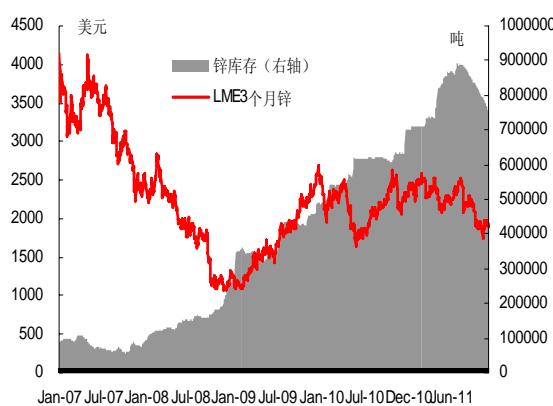
数据来源：公司公告，华泰联合证券研究所

表格 2：控股股东宏达实业减持公司股份统计

减持时间	减持股数：股	减持价格：元
2011-6-30	20,000,000.00	12.65
2011-6-29	18,000,000.00	12.6
2011-6-28	12,000,000.00	13
2011-6-13	1,600,000.00	13.1
2011-6-9	20,000,000.00	14.1
2011-5-10	20,000,000.00	14.9
2011-5-6	10,000,000.00	16.4
2010-12-31	21,640,000.00	13.56
2010-12-30	28,360,000.00	13.56
合计：	151,600,000.00	

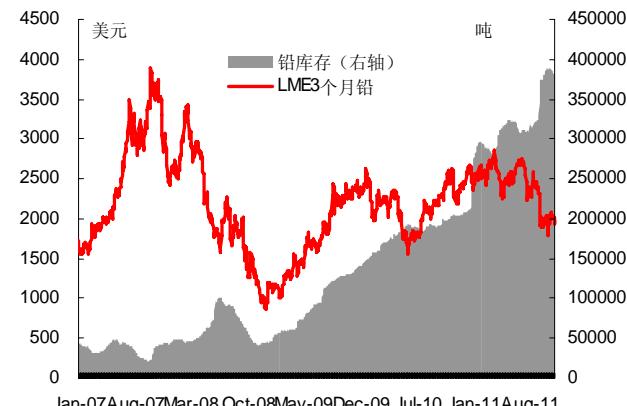
数据来源：公司公告，上交所，华泰联合证券研究所

图 1：LME3 月锌价与库存



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 2：LME3 月铅价与库存



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

盈利预测

	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	6466	6367	7227	6800	营业收入	4148	4518	4760	5256
现金	1944	2218	3824	3584	营业成本	3318	3562	3733	4023
应收账款	50	210	221	244	营业税金及附加	22	20	21	24
其他应收款	150	203	214	237	营业费用	151	163	171	189
预付账款	804	712	560	603	管理费用	443	474	476	526
存货	3250	2849	2240	2012	财务费用	261	428	427	414
其他流动资产	269	173	167	120	资产减值损失	147	430	-150	-50
非流动资产	3852	3604	3303	2961	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	247	240	240	240	投资净收益	-10	732	10	10
固定资产	2086	2240	2202	2069	营业利润	-204	174	91	141
无形资产	438	408	378	348	营业外收入	6	5	5	5
其他非流动资产	1080	716	482	303	营业外支出	18	10	10	10
资产总计	10318	9971	10530	9761	利润总额	-216	169	86	136
流动负债	6164	5192	5185	4212	所得税	48	40	20	31
短期借款	5027	4000	4000	3000	净利润	-265	128	66	104
应付账款	275	356	373	402	少数股东损益	93	25	30	30
其他流动负债	862	836	812	810	归属母公司净利润	-358	103	36	74
非流动负债	2106	2601	3101	3201	EBITDA	329	832	770	818
长期借款	2059	2559	3059	3159	EPS (元)	-0.35	0.10	0.04	0.07
负债合计	8271	7793	8286	7413					
少数股东权益	817	842	872	902					
股本	1032	1032	1032	1032					
资本公积	256	256	256	256					
留存收益	-78	48	84	159					
归属母公司股东权益	1231	1336	1372	1446					
负债和股东权益	10318	9971	10530	9761					

现金流量表

单位: 百万元

	2010	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	-779	482	1537	1079					
净利润	-265	128	66	104					
折旧摊销	272	231	252	263					
财务费用	261	428	427	414					
投资损失	10	-732	-10	-10					
营运资金变动	-1210	492	750	224					
其他经营现金流	152	-65	52	84					
投资活动现金流	-675	749	-5	-5					
资本支出	430	0	0	0					
长期投资	-365	-25	0	0					
其他投资现金流	-610	724	-5	-5					
筹资活动现金流	1751	-957	73	-1314					
短期借款	1049	-1027	0	-1000					
长期借款	997	500	500	100					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-296	-430	-427	-414					
现金净增加额	294	274	1605	-240					

**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 ±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

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@mail.hthsc.com.cn

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@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 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出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门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, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。