



2020-03-20

公司点评报告

买入/调高

恒邦股份(002237)

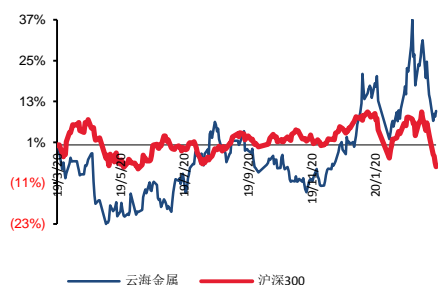
目标价: 17.64

昨收盘: 11.5

材料 材料 II

基本面边际向上，黄金板块配置优选——恒邦股份跟踪点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	910/852
总市值/流通(百万元)	10,470/9,794
12 个月最高/最低(元)	19.28/9.44

相关研究报告:

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

恒邦股份年报显示, 公司 2019 年实现营业收入 285.36 亿元, 同比增加 34.60%; 实现归母净利润 3.06 亿元, 同比减少 24.70%。

■ 点评:

1、收入增量主要来自贸易业务: 2018 年公司新设全资子公司上海琨邦国际贸易有限公司开展贸易业务, 这导致 2019 年公司黄金、电解铜、锌锭购入量同比均有大幅增加, 其中黄金外购量同比增加 5.44%, 电解铜更是同比增加 742.92%。对应销量提升进而带来整体收入提高, 不过另一方面低毛利贸易业务也相应拉低了公司整体毛利率至 5.52%, 同比回落 1.5 个百分点。

2、公司自产业务基本保持平稳: 2019 年度公司创除贸易部分的自产量基本保持平稳, 其中黄金 17.24 吨(同比+18.4%)、白银 611.17 吨(同比+13.23%) 仍然保持可观增量, 也有效均衡了低毛利贸易业务的拖累。此外电解铜 11.86 万吨(同比-8.43%)、电解铅 9.24 万吨(同比-3.02%)、硫酸 137.86 万吨(同比+25.12%)。

3、公允价值变动影响部分利润: 2019 年公司管理和销售费用基本保持平稳, 但财务费用大幅增加 9280 万元(同比+36.03%), 主要是融资总额增加, 融资综合利率上升, 导致利息支出增加所致。同时公允价值变动收益同比减少 1.55 亿元, 主要是商品期货持仓浮动亏损和黄金租赁业务公允价值浮动亏损导致。

4、江铜控股带来公司基本面边际向上: 公司是国内具有较强竞争力的黄金矿产开发和资源综合利用企业, 在复杂金精矿利用方面具有核心竞争力。在江铜控股公司后, 更具有进一步的资产注入预期和降本空间, 同时部分产能瓶颈所需资本开支, 受融资渠道和资产负债率水平限制亦有望解决。

5、我们强烈看好金价向上空间: 尽管当前受恐慌和通缩担忧影响而出现急跌, 但通过类比历史和逻辑推演, 我们认为金价有望逐步企稳并开启新一轮牛市, 而当前是逐步配置黄金资产的绝佳时机。

6、盈利预测及投资建议: 预计公司 2020-22 年归母净利润 6.96/9.26/11.27 亿元, 考虑近期发行非公开发行股票, 预计 2020-22 年 EPS 为 0.59/0.78/0.95 元。认为公司是 A 股黄金板块里的配置优选, 对公司维持买入评级, 6 个月目标价 17.64 元。

7、风险提示: 短期通缩预期强化、全球宽松及美元调整不及预期、公司产能投放进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	28536	30899	33459	36207
(+/-%)	34.60	8.28	8.29	8.21
净利润(百万元)	306	696	926	1127
(+/-%)	(24.70)	127.70	33.06	21.76
摊薄每股收益(元)	0.34	0.59	0.78	0.95
市盈率(PE)	41.83	19.56	14.70	12.07

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2170	1716	3500	4187	5312	营业收入	21201	28536	30899	33459	36207
应收和预付款项	123	76	126	138	145	营业成本	19713	26960	28983	31296	33779
存货	5328	7418	7061	7549	8175	营业税金及附加	55	48	66	69	73
其他流动资产	2033	1597	2263	2296	2398	销售费用	139	125	164	174	185
流动资产合计	9654	10806	12949	14170	16029	管理费用	494	487	613	652	695
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	258	350	230	149	118
投资性房地产	1	0	0	0	0	资产减值损失	61	-47	2	8	9
固定资产	4329	4519	4362	4155	3686	投资收益	50	46	48	48	48
在建工程	325	176	126	20	-74	公允价值变动	8	-147	0	0	0
无形资产开发支出	391	360	367	369	360	营业利润	496	391	833	1096	1328
长期待摊费用	68	74	74	74	74	其他非经营损益	-22	-41	-26	-26	-26
其他非流动资产	152	170	243	311	366	利润总额	473	350	807	1070	1303
资产总计	14920	16105	18121	19099	20441	所得税	81	59	138	183	222
短期借款	6638	6024	4174	4000	4000	净利润	392	290	669	888	1080
应付和预收款项	2546	3218	3086	3336	3599	少数股东损益	-14	-15	-26	-38	-47
长期借款	0	6	6	6	6	归母股东净利润	406	306	696	926	1127
其他负债	1372	2243	2448	2510	2567						
负债合计	10557	11491	9714	9852	10172						
股本	910	910	1183	1183	1183						
资本公积	768	768	3665	3665	3665						
留存收益	2605	2911	3571	4449	5517						
归母公司股东权益	4357	4658	8477	9356	10424						
少数股东权益	6	-8	-35	-73	-120						
股东权益合计	4363	4650	8443	9283	10304						
负债和股东权益	14920	16141	18156	19135	20476						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1157	516	1135	1402	1413	毛利率	7.02%	5.52%	6.20%	6.46%	6.71%
投资性现金流	-868	-619	-369	-289	-29	销售净利率	1.91%	1.07%	2.25%	2.77%	3.11%
融资性现金流	-184	206	1018	-426	-260	销售收入增长率	7.21%	34.60%	8.28%	8.28%	8.21%
现金增加额	105	103	1784	687	1125	EBIT 增长率	-18.14%	15.41%	16.96%	18.88%	17.01%
						净利润增长率	1.92%	-24.70%	127.70%	33.06%	21.76%
						ROE	9.31%	6.56%	8.21%	9.90%	10.81%
						ROA	2.72%	1.90%	3.84%	4.85%	5.51%
						ROIC	11.32%	11.76%	31.13%	63.75%	853.79%
						EPS (X)	0.45	0.34	0.59	0.78	0.95
						PE (X)	18.80	41.83	19.56	14.70	12.07
						PB (X)	1.75	2.74	1.24	1.12	1.00
						PS (X)	0.36	0.45	0.44	0.41	0.38
						EV/EBITDA (X)	9.94	12.88	10.01	8.24	6.75

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。