

恒邦股份 (002237)

公司研究/点评报告

多因素拖累业绩，资源自给率有望提升

—恒邦股份 (002237) 年报点评

点评报告/有色金属

2020 年 03 月 23 日

一、事件概述

公司 3 月 19 日晚发布 2019 年年报，实现营收 28.54 亿元，同比增长 34.60%；归母净利润 3.06 亿元，同比减少 24.70%。

二、分析与判断

➤ 金银整体稳健，硫酸业务亏损，财务费用大增、公允价值变动拖累业绩

2019 年综合毛利率 5.52%，同比下跌 1.5 个百分点。黄金和白银仍是毛利主要贡献，金银价格的上涨使得收入成本同时上行，毛利率稳定。2019 年黄金产量 41.89 吨 (+10.41%)，收入同比增长 38%，毛利率 11.24%；白银产量 611.17 吨 (+13.23%)，收入增长 18.48%，毛利率 11.81%。电解铜产量 11.86 万吨，同比减少 8.43%，收入增长 21.72%，毛利率稳定；硫酸 137.86 万吨 (+25.12%)，但由于硫酸价格跌幅较大，收入增速仍下滑 32.5%，毛利亏损 2.4 亿元。三费方面，销售费用、管理费用变化不大，财务费用同比增长 36%，主要系融资金额和利率上升。同时，因套期保值业务导致公允价值变动净损失 1.47 亿元，拖累公司业绩。

➤ 增发募资 32 亿元，财务费用降低，控股股东江铜+员工持股利益同步绑定

公司 2 月 25 日公告拟以 11.61 亿元/股募资不超过 31.7 亿元用于偿还借款和补充流动资金。本次非公开发行中控股股东江西铜业参与认购后持股比例将提至 30.59%，同时高管员工持股计划认购股份后股份占比 0.87%。增发完成后，财务费用有望大幅下降。

➤ 辽上矿区将启动开发，矿产金有望再上新台阶

公司探明黄金储量约 112.01 吨，辽上矿区矿床地质勘查工作达到勘探程度，保有资源储量：高品位金金属量 69913kg，低品位金矿金属量 5616kg，预计 2020 年公司将启动辽上矿区资源开发。辽上矿区的开发将进一步提升公司资源自给率。

三、投资建议

公司已具备年产黄金 50 吨、白银 700 吨，附产电解铜 25 万吨、硫酸 130 万吨的能力。江西铜业承诺将以公司作为江铜黄金板块的发展平台，将江西铜业及其控股股东旗下优质黄金资产注入上市公司，资源自给率有望进一步提升。预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.53/0.62/0.74 元，对应当前股价 PE 分别为 23/20/17 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

矿山开采风险，产品价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	28,536	29,908	32,613	34,863
增长率（%）	34.6%	4.8%	9.0%	6.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	306	486	566	677
增长率（%）	-24.7%	59.2%	16.4%	19.6%
每股收益（元）	0.34	0.53	0.62	0.74
PE（现价）	36.3	23.1	19.8	16.6
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

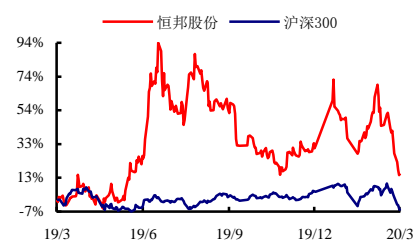
当前价格： 12.34 元

交易数据

2020-3-20

近 12 个月最高/最低(元)	12.34
总股本（百万股）	19.28/9.66
流通股本（百万股）	910.40
流通股比例（%）	851.67
总市值（亿元）	94%
流通市值（亿元）	112.34

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号： S0100519070001

电话： 021-60876718

邮箱： fangyutao@mszq.com

相关研究

1. 恒邦股份(002237)：贵金属实力持续增强，业务结构多元化发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	28,536	29,908	32,613	34,863
营业成本	26,960	28,047	30,673	32,747
营业税金及附加	48	60	65	70
销售费用	125	150	163	174
管理费用	487	598	652	697
研发费用	62	75	82	87
EBIT	854	979	978	1,088
财务费用	350	325	301	251
资产减值损失	(47)	73	0	26
投资收益	46	20	20	20
营业利润	391	601	697	831
营业外收支	(41)	(15)	(15)	(15)
利润总额	350	586	682	816
所得税	59	100	116	139
净利润	290	486	566	677
归属于母公司净利润	306	486	566	677
EBITDA	1,397	1,535	1,579	1,741
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1716	1500	1500	1500
应收账款及票据	76	90	98	105
预付款项	1008	841	920	982
存货	7418	7301	7329	6669
其他流动资产	164	164	164	164
流动资产合计	10806	10100	10423	9648
长期股权投资	0	20	40	60
固定资产	4519	4919	5419	5919
无形资产	360	324	291	262
非流动资产合计	5299	5226	5245	5212
资产合计	16105	15326	15668	14860
短期借款	6024	5377	5130	3738
应付账款及票据	3218	3085	3067	2947
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	10917	9643	9446	7989
长期借款	6	6	6	6
其他长期负债	184	184	184	184
非流动负债合计	573	573	573	573
负债合计	11491	10217	10020	8562
股本	910	910	910	910
少数股东权益	(8)	(8)	(8)	(8)
股东权益合计	4614	5110	5648	6298
负债和股东权益合计	16105	15326	15668	14860

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	34.6%	4.8%	9.0%	6.9%
EBIT 增长率	15.4%	14.7%	-0.2%	11.3%
净利润增长率	-24.7%	59.2%	16.4%	19.6%
盈利能力				
毛利率	5.5%	6.2%	5.9%	6.1%
净利润率	1.1%	1.6%	1.7%	1.9%
总资产收益率 ROA	1.9%	3.2%	3.6%	4.6%
净资产收益率 ROE	6.6%	9.5%	10.0%	10.7%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.7	0.7	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转天数	85.1	94.0	85.0	76.0
总资产周转率	1.8	1.9	2.1	2.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.6	0.7
每股净资产	5.1	5.6	6.2	6.9
每股经营现金流	0.6	1.9	1.3	2.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	36.3	23.1	19.8	16.6
PB	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.3	9.6	9.2	7.6
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	290	486	566	677
折旧和摊销	591	628	601	679
营运资金变动	(826)	317	(273)	684
经营活动现金流	520	1,769	1,205	2,301
资本开支	569	441	615	615
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(619)	(441)	(615)	(615)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(608)	(527)	0	0
筹资活动现金流	206	(1,544)	(590)	(1,686)
现金净流量	107	(216)	(0)	0

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

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或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。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。