



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.00
总股本/流通股本(亿股)	20.32 / 20.32
总市值/流通市值(亿元)	163 / 163
52周内最高/最低价	9.14 / 5.36
资产负债率(%)	82.9%
市盈率	449.44
第一大股东	蜀道投资集团有限责任公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

宏达股份(600331)

集团支持加码，世界级铜矿或将启动

● 投资要点

事件：6月17日，公司发布向特定对象发行股票募集说明书，拟向控股股东蜀道集团发行6.10亿股，发行价格为4.68元/股，募集资金总额为28.53亿元。

公司主营业务为磷化工与有色金属锌冶炼，主要产品为磷酸盐系列产品、复合肥、合成氨及锌锭与锌合金；主要原材料为磷矿、锌精矿等矿产资源以及电力、天然气、硫磺等大宗商品。2022-2024年公司实现归母净利润0.60/-0.96/0.36亿元。

募集资金旨在解决公司流动性问题，优化资本结构。

(1) 截至2024年12月末，公司货币资金为32,755.81万元，流动资产为110,806.23万元，流动比率为0.61，速动比率为0.39。本次募集资金主要为解决流动资金短缺问题，公司受金鼎锌业合同纠纷案导致的债务负担过重影响，流动资金短缺，短期偿债能力较弱。此外公司磷酸盐盐、有色基地需要进行原材料和产品备货，对流动资金有较大需求量。

(2) 截至2024年末，公司因金鼎锌业合同纠纷案尚有应付金鼎锌业返还利润款本金4.23亿元及延迟履行金2.23亿元，且存在银行借款6.81亿元，合并口径的资产负债率为82.87%，公司资产负债率水平较高。

蜀道集团入主，全额认购定向增发彰显信心。2024年7月19日，法院裁定公司重整计划，蜀道集团承接宏达实业持有的公司5.36亿股股票，约26.39%股权，成为公司控股股东，四川省国资委成为公司的实际控制人。本次蜀道集团为解决公司流动性问题，全额认购本次定向增发，持股比例上升，彰显对公司未来发展信心。

集团资源丰富，承诺解决与公司同业竞争问题。蜀道集团拥有丰富的钾盐、铜、磷矿等资源。包括全球最大露天钾盐矿——厄立特里亚库鲁里钾盐矿等国内外矿业权32宗，铜、金、磷、钾、钒钛磁铁等战略性资源储量，及磷化工等方面具有全国竞争力。此外，由于集团旗下德阳昊华清平磷矿与公司形成同业竞争，集团承诺将在未来五年内采取措施，解决与公司磷酸盐业务的同业竞争问题，包括通过资产重组、业务调整和委托管理等方式进行资源整合。清平磷矿拥有磷矿石100万吨/年产能，磷酸一铵20万吨/年产能，2024年磷酸一铵业务实现营收/毛利6.77/1.64亿元。

多龙铜矿储量巨大，年产约31.32万吨铜。公司目前持有多龙矿业30%股权，蜀道集团通过宏达集团持有40%股权，多龙铜矿位于西藏阿里地区，是中国第一个世界级超级铜矿矿集区，铜金属储量达691万吨，同时还伴生有约303吨的金资源量和1758吨的银资源量。产量上，多龙铜矿设计开采规模为7500万吨/年，总服务年限达24年

(含2年基建期)，按硫化铜矿选矿回收率87%计算，预计年铜产量可达31.32万吨，同时还将年产黄金8吨、白银12吨，有望跻身全球前十大铜矿。

专家评审通过，下半年或将启动开发。2025年3月西藏自治区土地矿权交易和资源储量评审中心组织专家通过对《西藏自治区改则县多龙矿区铜矿矿产资源开发利用方案》的审查，处于从探矿权向采矿权转变的前期关键阶段，依据西藏自治区探矿采矿权申请40日内办结的规定，多龙铜矿的开发进展有望大幅提速，预计下半年将正式启动开发。

投资建议：考虑到集团对公司支持加码，公司经营逐步走向正规，叠加远期多龙铜矿有望建成投产，预计公司2025/2026/2027年实现营业收入37.23/41.88/46.57亿元，分别同比变化9.20%/12.50%/11.20%；归母净利润分别为0.56/0.69/0.92亿元，分别同比增长55.21%/23.90%/32.56%，对应EPS分别为0.03/0.03/0.05元。

以2025年6月25日收盘价为基准，2025-2027年对应PE分别为290.04/234.09/176.59倍。首次覆盖给予公司“增持”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3409	3723	4188	4657
增长率(%)	12.68	9.20	12.50	11.20
EBITDA(百万元)	184.21	169.27	191.23	222.49
归属母公司净利润(百万元)	36.11	56.05	69.44	92.06
增长率(%)	137.68	55.21	23.90	32.56
EPS(元/股)	0.02	0.03	0.03	0.05
市盈率(P/E)	450.18	290.04	234.09	176.59
市净率(P/B)	41.70	36.23	31.38	26.64
EV/EBITDA	85.97	97.53	85.69	72.96

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3409	3723	4188	4657	营业收入	12.7%	9.2%	12.5%	11.2%
营业成本	3127	3409	3828	4242	营业利润	96.6%	2,283.1%	23.6%	32.2%
税金及附加	13	14	15	17	归属于母公司净利润	137.7%	55.2%	23.9%	32.6%
销售费用	27	30	34	37	获利能力				
管理费用	169	184	207	231	毛利率	8.3%	8.4%	8.6%	8.9%
研发费用	1	2	2	2	净利率	1.1%	1.5%	1.7%	2.0%
财务费用	56	14	14	14	ROE	9.3%	12.5%	13.4%	15.1%
资产减值损失	-2	5	5	5	ROIC	8.2%	6.2%	6.9%	8.2%
营业利润	-3	57	71	94	偿债能力				
营业外收入	40	0	0	0	资产负债率	82.9%	81.6%	80.6%	79.1%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	0.61	0.67	0.74	0.81
利润总额	36	57	70	93	营运能力				
所得税	0	1	1	1	应收账款周转率	155.12	177.63	120.12	94.86
净利润	36	56	69	92	存货周转率	6.98	8.16	8.20	8.08
归母净利润	36	56	69	92	总资产周转率	1.54	1.58	1.64	1.67
每股收益(元)	0.02	0.03	0.03	0.05	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.02	0.03	0.03	0.05
货币资金	328	427	551	705	每股净资产	0.19	0.22	0.25	0.30
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	14	28	42	56	PE	450.18	290.04	234.09	176.59
预付款项	108	117	132	146	PB	41.70	36.23	31.38	26.64
存货	397	438	496	554	现金流量表				
流动资产合计	1108	1295	1541	1816	净利润	36	56	69	92
固定资产	901	894	877	853	折旧和摊销	96	99	107	116
在建工程	9	9	9	9	营运资本变动	37	35	53	52
无形资产	68	66	63	60	其他	82	35	40	44
非流动资产合计	1168	1145	1126	1099	经营活动现金流净额	251	225	269	304
资产总计	2276	2440	2667	2915	资本开支	-53	-88	-87	-87
短期借款	640	640	640	640	其他	3	-27	-44	-49
应付票据及应付账款	177	193	2176	241	投资活动现金流净额	-50	-115	-132	-136
其他流动负债	1012	1102	1236	1368	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1829	1935	2092	2248	债务融资	-18	0	0	0
其他	57	57	57	57	其他	-31	-11	-14	-14
非流动负债合计	57	57	57	57	筹资活动现金流净额	-49	-11	-14	-14
负债合计	1886	1992	2149	2305	现金及现金等价物净增加额	152	99	124	154
股本	2032	2032	2032	2032					
资本公积金	3077	3077	3077	3077					
未分配利润	-4888	-4840	-4781	-4703					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	169	180	191	205					
所有者权益合计	390	449	518	610					
负债和所有者权益总计	2276	2440	2667	2915					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048