

宏达股份三季报点评：扭亏为盈，主业经营边际改善



李纵横 分析师

Email: lizongheng@lczq.com

证书: S1320524090001

投资要点:

2025 年 10 月 31 日，宏达股份发布公告披露三季度业绩，单季度业绩扭亏为盈。报告期内，公司实现营收 10.11 亿元，创造归母净利润 0.28 亿元；年初至报告期末，公司实现营收 28.22 亿元，创造归母净利润-0.47 亿元。

磷化工业务整体盈利态势相对稳健。报告期内，公司磷酸盐系列产品产量 95757.4 吨、销量 81433.15 吨；复合肥产量 50562.99 吨、销量 40321.43 吨，分别实现营收 2.99 亿元、1.02 亿元，平均售价分别为 3669 元/吨、2518 元/吨，同比增速 4.98%、-3.12%，环比增速-2.08%、-6.81%。三季度，公司对精制磷铵装置通过联产方式实现工艺优化与成本控制，同时叠加副产品价值上升，多重因素共同支撑了业务盈利表现。

有色金属冶炼业务累计亏损幅度有所收窄。有色金属冶炼业务亏损是公司半年度业绩由盈转亏的主因。与 2024 年同期相比，上半年业务呈现增收不增利的局面，实现营业收入 8.24 亿元，同比增长 34.84%，实现净利润 -0.66 亿元。主因在于蜀道集团成为公司控股股东后，公司信用能力、运营能力得到市场主体更多信赖，公司得以将业务产能利用率提高到 70% 左右，相关产品产量规模同比增加。但上半年板块同时承受锌价下跌和加工费缩水的双重压力，导致出现加大幅度亏损。为了改善板块业绩表现、提升经营效率，三季度公司加大生产设备技术改造投入，提升有色金属回收率，主动适应市场需求，加大新产品开发探索，叠加丰水期电价较上半年降低 24.12%、金价银价持续上行带动副产品利润增厚，板块业绩已较上半年有了明显改善，累计亏损幅度有所收窄。

定向发行完成，资本结构大幅优化。公司向控股股东定向发行的 6.096 亿股已于三季度办理完成，募集资金总额 28.53 亿元，并足额到账。定增完成后，控股股东蜀道集团及其一致行动人合计控制公司股份比例提升至 47.17%，而公司则利用募集资金全额偿还了带息负债，资产负债率从年初的 82.87% 下降至 14.55%，财务费用较上年同期减少 2331.86 万元。

多龙铜矿开发进程稳步推进。多龙铜矿的开发是公司远期业绩增长的主要看点，该矿山的开发建设工作在报告期内依旧持续推进。9 月 10 日，多龙铜矿采矿权申请取得阿里地区行政公署批复意见，目前已报送西藏自然资源厅审批，目标矿区能够在 2030 年投产试运营。

根据公司三季度业绩表现，我们对公司的盈利预测进行了部分调整，预计

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

投资评级：增持（维持）

股票信息

总股本(百万股)	2,641.60
流通 A 股/B 股(百万股)	2,032.00/0.00
资产负债率(%)	14.55
每股净资产(元)	1.20
市净率(倍)	9.13
净资产收益率(加权)	-3.56
12 个月内最高/最低价	11.83/5.64

注：数据更新日期截止 2025 年 10 月 30 日

市场表现



相关报告

2025-2027 年公司营业收入规模为 36.01 亿元、37.42 亿元、37.53 亿元，归母净利润为 0.02 亿元、0.5 亿元、0.7 亿元，维持对公司的增持评级。

风险提示：磷铵、锌锭价格持续下行；多龙项目开发进程不及预期；多龙铜矿建设所需资金筹措规模不及预期；国内环保政策收紧；集团矿业资源整合进程不及预期等。

主要财务数据及预测：

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,026	3,409	3,601	3,742	3,753
(+/-)YoY(%)	2.9%	12.7%	5.6%	3.9%	0.3%
净利润(百万元)	-96	36	2	50	70
(+/-)YoY(%)	-259.3%	137.7%	-93.7%	2,060.0%	41.1%
全面摊薄 EPS(元)	-0.04	0.01	0.00	0.02	0.03
毛利率(%)	6.2%	8.3%	6.4%	7.7%	8.1%
净资产收益率(%)	-30.0%	9.3%	0.1%	1.5%	2.1%

资料来源:公司年报(2023-2024)

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测表

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	955	1,108	4,082	4,214	4,322	
货币资金	175	328	3,275	3,386	3,496	
应收及预付	67	122	107	106	103	
存货	499	397	428	439	438	
其他流动资产	213	261	273	283	284	
非流动资产	1,187	1,168	1,064	972	879	
长期股权投资	145	145	145	145	145	
固定资产	889	901	813	725	637	
在建工程	22	9	9	9	9	
无形资产	73	68	64	60	56	
其他长期资产	58	44	32	32	32	
资产总计	2,142	2,276	5,146	5,186	5,202	
流动负债	1,801	1,829	1,859	1,850	1,795	
短期借款	712	640	591	546	491	
应付及预收	180	177	191	196	196	
其他流动负债	909	1,012	1,077	1,108	1,109	
非流动负债	20	57	56	56	56	
长期借款	0	41	41	41	41	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	20	16	16	16	16	
负债合计	1,821	1,886	1,916	1,906	1,852	
股本	2,032	2,032	2,642	2,642	2,642	
资本公积	3,077	3,077	5,302	5,302	5,302	
留存收益	-4,752	-4,715	-4,713	-4,664	-4,594	
归属母公司股东权益	320	390	3,231	3,280	3,350	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
负债和股东权益	2,142	2,276	5,146	5,186	5,202	

利润表	单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,026	3,409	3,601	3,742	3,753
营业成本	2,837	3,127	3,372	3,455	3,451
营业税金及附加	11	13	13	14	14
销售费用	29	27	29	32	31
管理费用	171	169	192	199	195
研发费用	2	1	2	2	2
财务费用	58	56	0	0	0
资产减值损失	-2	-2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-36	0	0	0
营业利润	-77	-3	2	50	71
营业外收支	1	39	0	0	0
利润总额	-76	36	2	50	71
所得税	20	0	0	1	1
净利润	-96	36	2	50	70
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-96	36	2	50	70
EBITDA	76	184	97	145	166
EPS (元)	-0.04	0.01	0.00	0.02	0.03

资料来源: Wind, 联储证券研究院

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 2025 年 10 月 30 日

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	-35	251	147	157	167	
净利润	-96	36	2	50	70	
折旧摊销	95	96	95	95	95	
营运资金变动	-98	37	51	15	4	
其它	63	82	-2	-2	-2	
投资活动现金流	-2	-50	11	-1	-1	
资本支出	-5	-53	-1	-1	-1	
投资变动	0	0	0	0	0	
其他	3	3	12	0	0	
筹资活动现金流	-49	-49	2,789	-45	-55	
银行借款	-15	-31	-48	-45	-55	
股权融资	0	0	2,835	0	0	
其他	-33	-17	3	0	0	
现金净增加额	-86	152	2,947	111	111	
期初现金余额	261	175	327	3,274	3,385	
期末现金余额	175	327	3,274	3,385	3,496	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	2.9%	12.7%	5.6%	3.9%	0.3%
营业利润增长	-204.9%	96.6%	188.1%	2,060.0%	41.1%
归母净利润增长	-259.3%	137.7%	-93.7%	2,060.0%	41.1%
获利能力					
毛利率	6.2%	8.3%	6.4%	7.7%	8.1%
净利率	-3.2%	1.1%	0.1%	1.3%	1.9%
ROE	-30.0%	9.3%	0.1%	1.5%	2.1%
ROIC	-2.4%	8.2%	0.1%	1.3%	1.8%
偿债能力					
资产负债率	85.1%	82.9%	37.2%	36.8%	35.6%
净负债比率	168.5%	90.6%	-81.8%	-85.3%	-88.5%
流动比率	0.53	0.61	2.20	2.28	2.41
速动比率	0.22	0.33	1.92	2.00	2.12
营运能力					
总资产周转率	1.35	1.54	0.97	0.72	0.72
应收账款周转率	98.06	155.12	163.69	129.85	142.56
存货周转率	5.83	6.98	8.17	7.97	7.87
每股指标 (元)					
每股收益	-0.04	0.01	0.00	0.02	0.03
每股经营现金流	-0.01	0.10	0.06	0.06	0.06
每股净资产	0.12	0.15	1.22	1.24	1.27
估值比率					
P/E	—	804.69	12,674.25	586.77	415.81
P/B	90.90	74.54	8.99	8.86	8.67
EV/EBITDA	144.47	85.97	271.76	181.09	157.50

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000