

恒邦股份 (002237)

量价齐升助推业绩，员工持股彰显信心

2017年07月30日

增持 (首次)

市场数据

报告日期	2017-07-30
收盘价(元)	11.11
总股本(百万股)	910.40
流通股本(百万股)	816.20
总市值(百万元)	10114.54
流通市值(百万元)	9067.98
净资产(百万元)	3815.76
总资产(百万元)	13285.02
每股净资产	4.19

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16397	19701	22564	25065
同比增长	15.9%	20.1%	14.5%	11.1%
净利润(百万元)	203	444	564	681
同比增长	12.5%	118.4%	26.9%	20.8%
毛利率	6.8%	6.7%	7.3%	7.4%
净利润率	1.2%	2.3%	2.5%	2.7%
净资产收益率(%)	5.3%	10.4%	11.6%	12.2%
每股收益(元)	0.22	0.49	0.62	0.75
每股经营现金流(元)	0.29	-0.11	0.51	0.48

相关报告

分析师:
任志强
renzhiqiang@xyzq.com.cn
S0190514030002

邱祖学
qiuzuxue@xyzq.com.cn
S0190515030003

研究助理:
严鹏
yanpeng@xyzq.com.cn

何静
hejing@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布中报业绩预告,上半年实现营收 102.5 亿元,同比增长 36%; 实现营业利润 2.35 亿元,同比增长 79%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.97 亿元,同比增长 78%。
- **公司产品量价齐升,是业绩大幅大增长的主要原因。** 公司上半年的黄金、白银、电解铜销售价格和销量均有增长。2016 年公司共生产黄金 14.72 吨、白银 545.8 吨、电解铜 7.9 万吨、电解铅 8.9 万吨、硫酸 133 万吨、磷铵 16.8 万吨。而随着公司 12 万吨电解铜项目和 15 万吨阳极泥项目在 2016 年投产,2017 年的各类产品产量将进一步增加,特别是达产之后各类摊销成本下降,相关产品成本有望降低,从而带来收益。
- **公司完成员工持股,彰显对未来发展的信心。** 公司在 7 月中旬公告,已经通过二级市场购买的方式累计购买公司股票 4.55 亿股,交易均价 10.61 元/股,占公司总股本比例 4.9991%,锁定期为 12 个月。公司大手笔完成员工持股,尽显公司上下对于公司未来前景的坚定信心。
- **盈利预测与评级:** 预计公司 2017 年-2019 年分别实现归属于上市公司股东的净利润 4.44 亿元、5.64 亿元、6.81 亿元,对应实现 EPS 分别为 0.49 元、0.62 元、0.75 元,目前股价对应的 PE 为 23X、18X、15X。给予公司增持评级。
- **风险提示:** 金银价格下跌,铜价波动

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	9157	10262	11426	12497
货币资金	1726	1570	1606	1614
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	15	18	20	23
其他应收款	99	205	183	213
存货	5124	6147	7003	7769
非流动资产	4129	4202	3889	3577
可供出售金融资产	28	28	28	28
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3565	3299	3004	2694
在建工程	104	52	26	13
油气资产	0	0	0	0
无形资产	166	166	166	166
资产总计	13285	14464	15315	16074
流动负债	9254	10062	10275	10344
短期借款	3803	4621	4452	4267
应付票据	187	181	222	241
应付账款	1532	1697	2024	2225
其他	3733	3564	3577	3611
非流动负债	202	115	168	159
长期借款	87	87	87	87
其他	115	28	81	73
负债合计	9456	10177	10443	10503
股本	910	910	910	910
资本公积	982	982	982	982
未分配利润	1696	2067	2564	3165
少数股东权益	13	8	5	1
股东权益合计	3829	4287	4872	5571
负债及权益合计	13285	14464	15315	16074

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	203	444	564	681
折旧和摊销	374	318	321	323
资产减值准备	45	69	0	26
无形资产摊销	35	0	0	0
公允价值变动损失	-33	20	24	23
财务费用	278	239	254	246
投资损失	61	-92	-12	-14
少数股东损益	1	-5	-3	-4
营运资金的变动	-652	-1152	-745	-835
经营活动产生现金流量	260	-97	460	433
投资活动产生现金流量	-770	-422	-1	6
融资活动产生现金流量	797	362	-422	-431
现金净变动	264	-157	37	8
现金的期初余额	251	1726	1570	1606
现金的期末余额	515	1570	1606	1614

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16397	19701	22564	25065
营业成本	15286	18389	20924	23219
营业税金及附加	31	10	11	13
销售费用	45	99	113	125
管理费用	354	424	485	539
财务费用	238	239	254	246
资产减值损失	45	57	55	54
公允价值变动	33	20	24	23
投资收益	-61	92	12	14
营业利润	370	595	758	906
营业外收入	11	15	13	13
营业外支出	127	70	80	84
利润总额	253	541	692	835
所得税	49	102	131	158
净利润	204	439	560	677
少数股东损益	1	-5	-3	-4
归属母公司净利润	203	444	564	681
BPS(元)	0.22	0.49	0.62	0.75

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	15.9%	20.1%	14.5%	11.1%
营业利润增长率	84.1%	61.1%	27.4%	19.5%
净利润增长率	12.5%	118.4%	26.9%	20.8%
盈利能力				
毛利率	6.8%	6.7%	7.3%	7.4%
净利率	1.2%	2.3%	2.5%	2.7%
ROE	5.3%	10.4%	11.6%	12.2%

偿债能力

资产负债率	71.2%	70.4%	68.2%	65.3%
流动比率	0.99	1.02	1.11	1.21
速动比率	0.43	0.40	0.42	0.44

营运能力

资产周转率	1.31	1.42	1.52	1.60
应收帐款周转率	202.47	1121.06	1096.67	1081.01

每股资料(元)

每股收益	0.22	0.49	0.62	0.75
每股经营现金	0.29	-0.11	0.51	0.48
每股净资产	4.19	4.70	5.35	6.12

估值比率(倍)

PE	49.75	22.78	17.95	14.86
PB	2.65	2.36	2.08	1.82

公司点评报告(带市场行情)
投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyanjq@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei1@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树		
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。