

股票投资评级

增持 | 维持

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)	15.74
总股本/流通股本(亿股)	26.42 / 20.32
总市值/流通市值(亿元)	416 / 320
52周内最高/最低价	21.64 / 6.99
资产负债率(%)	13.0%
市盈率	-494.97
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)

多龙铜矿稳步推进，新任管理层或加强资源布局

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 37.93 亿元，同比增长 11.25%；实现归母净利润/扣非归母净利润-0.74/-0.87 亿元。26Q1 公司实现营收/归母净利润 7.35/-0.34 亿元，同比-10.57%/亏损收窄 6.19%。

业绩相对承压，聚焦破局解困、提质增效。2025 年公司业绩相对承压，主要由于锌产品价格下行，合成氨、复合肥价格下滑，磷酸盐原料硫磺价格上涨影响成本。产量方面，公司现有电解锌/锌合金生产能力 10/10 万吨/年，2025 年产量 6.08/5.52 万吨；磷酸盐系列产品/复合肥/合成氨产能 42/30/20 万吨/年，2025 年产量 36.03/19.82/13.46 万吨。

2026 年公司计划实现营业收入 36.00 亿元，成本费用总额控制在 35.80 亿元。计划生产锌产品 6 万吨，磷酸盐系列产品 34 万吨，复合肥 21 万吨，合成氨 12.5 万吨。

募集资金到账，资产负债率显著改善。公司被四川省国资委确定为蜀道集团下属 12 户重要核心子公司之一，2025 年 6 月公司向特定对象蜀道集团发行股票事项顺利获批，募集资金 28.53 亿元足额到账，金鼎锌业合同纠纷等历史遗留问题妥善解决，资产负债率由年初的 82.87%降至 12.99%，截止 2026 年 Q1，公司拥有货币资金 12.04 亿，财务状况显著改善。

新任管理层或将加强上游资源布局。2026 年 5 月 15 日，公司总经理黄建军先生退休离任，原蜀道集团战略及投资发展部副部长杜若榕女士接任总经理，预计公司将加强上游资源布局，积极寻求优质磷矿、铅锌矿等核心资源的收购契机。根据前期披露，控股股东所属德阳昊华清平磷化工业务与公司存在同业竞争，控股股东已明确承诺将限期解决，目前各方正在积极推进。

多龙铜矿项目稳步推进。公司参股多龙铜矿，是中国为数不多的待开发的超大规模铜金矿山之一，目前已完成《多龙铜矿勘探报告》《多龙铜矿开发利用方案》及《矿山地质环境与土地复垦方案》三大报告的评审及备案工作，现正全力推动多龙铜矿的“探转采”工作，采矿权申请已报送西藏自治区自然资源厅审批，并与自治区及属地各级主管部门持续保持高效沟通。多龙铜矿项目建设产能为 7500 万吨/年，对应产品含铜金属量约 30 万吨/年、含金金属量约 8 吨/年。

投资建议：考虑到公司主营业务趋于稳健，多龙铜矿稳步推进，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 0.36/0.57/0.84 亿元，分别同比增长 148.59%/56.65%/48.80%，对应 EPS 分别为 0.01/0.02/0.03 元。维持公司“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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3793	4090	4335	4358
增长率(%)	11.25	7.84	5.99	0.53
EBITDA（百万元）	39.19	94.49	234.37	261.21
归属母公司净利润（百万元）	-74.31	36.11	56.57	84.17
增长率(%)	-305.78	148.59	56.65	48.80
EPS(元/股)	-0.03	0.01	0.02	0.03
市盈率（P/E）	-559.54	1151.49	735.05	494.00
市净率（P/B）	13.19	13.06	12.83	12.50
EV/EBITDA	825.33	419.49	173.22	159.12

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3793	4090	4335	4358	营业收入	11.3%	7.8%	6.0%	0.5%
营业成本	3641	3718	3861	3927	营业利润	-	144.7%	56.7%	69.3%
税金及附加	18	15	20	20	归属于母公司净利润	-305.8%	148.6%	56.7%	48.8%
销售费用	26	28	29	29	获利能力				
管理费用	157	169	179	180	毛利率	4.0%	9.1%	10.9%	9.9%
研发费用	15	2	17	17	净利率	-2.0%	0.9%	1.3%	1.9%
财务费用	18	-8	92	60	ROE	-2.4%	1.1%	1.7%	2.5%
资产减值损失	-5	-150	-100	-50	ROIC	-2.0%	0.8%	2.8%	2.0%
营业利润	-82	36	57	97	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	13.0%	25.8%	44.8%	55.5%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.46	2.86	2.27	1.99
利润总额	-73	36	57	97	营运能力				
所得税	1	0	1	13	应收账款周转率	329.60	316.53	247.70	241.34
净利润	-74	36	57	84	存货周转率	8.92	8.34	8.02	7.94
归母净利润	-74	36	57	84	总资产周转率	1.29	1.03	0.85	0.65
每股收益(元)	-0.03	0.01	0.02	0.03	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.03	0.01	0.02	0.03
货币资金	1442	2440	2980	3515	每股净资产	1.19	1.21	1.23	1.26
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	9	17	18	18	PE	-559.54	1151.49	735.05	494.00
预付款项	44	128	133	135	PB	13.19	13.06	12.83	12.50
存货	419	472	490	499	现金流量表				
流动资产合计	2473	3104	3669	4214	净利润	-74	36	57	84
固定资产	868	855	873	923	折旧和摊销	102	66	85	104
在建工程	15	64	1064	2063	营运资本变动	-378	501	2	-3
无形资产	76	77	77	74	其他	27	159	226	153
非流动资产合计	1148	1186	2204	3250	经营活动现金流净额	-323	762	369	337
资产总计	3621	4290	5873	7464	资本开支	-81	-253	-1203	-1200
短期借款	0	500	1000	1500	其他	-15	12	15	17
应付票据及应付账款	95	211	219	223	投资活动现金流净额	-96	-241	-1188	-1183
其他流动负债	358	376	394	398	股权融资	2835	0	0	0
流动负债合计	453	1087	1613	2121	债务融资	-681	500	1500	1500
其他	17	18	1018	2018	其他	-669	-23	-141	-120
非流动负债合计	17	18	1018	2018	筹资活动现金流净额	1486	477	1359	1380
负债合计	470	1105	2632	4139	现金及现金等价物净增加额	1066	998	540	535
股本	2642	2642	2642	2642					
资本公积金	5302	5302	5302	5302					
未分配利润	-4962	-4932	-4884	-4812					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	170	173	181	194					
所有者权益合计	3151	3185	3241	3325					
负债和所有者权益总计	3621	4290	5873	7464					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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