盛达矿业(000603.SZ)

【联讯有色公司点评】优质银矿标的、高银铅锌价支撑业绩增长

2017 年 03 月 06 日

买入(维持)

当前价： 16.85 元

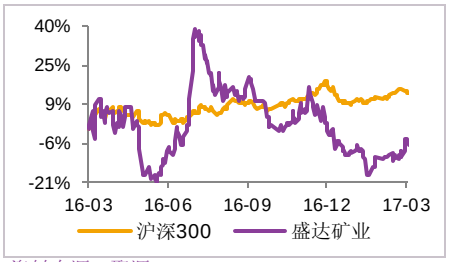
目标价： 20 元

有色金属行业研究组

分析师：王凤华
执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：王保庆
电话：010-64408440
邮箱：wangbaoqing@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	686.38	1,107.2	1,132.5	1,115.1
（+/-）	-17%	61%	2%	-2%
净利润	202.10	425.73	446.21	440.62
（+/-）	-22%	111%	5%	-1%
EPS(元)	0.28	0.59	0.62	0.61
P/E	72	34	32	33

资料来源：联讯证券研究院

《盛达矿业（000603）：注入优质银锌铅资源、未来盈利增长确定》2016-09-09

投资要点

✧ 事件：

2 月 28 日，公司发布 2016 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 68,638.17 万元，同比下降 16.74%。归属于上市公司股东净利润 20,209.71 万元，同比下降 20.1%。

✧ 点评

产销量下滑影响业绩释放。2016 年主要因季节性停产和采空区充填等原因使得产量下降 13.05%至 3.53 万吨、销量下降 18.28%至 3.93 万吨。

银都矿业银储量大品位高、成本低盈利好。公司持有银都矿业 62.92%的股权，后者拥有国内大型高品位银矿—矿拜仁达坝，该矿银/锌/铅金属储量分别为 2,554 吨/52 万吨/24 万吨，银/锌/铅品位分别为 225g/t/4.56%/2.11%。原矿采选产能 90 万吨/年，吨原矿成本仅为 230 元，为国内成本最低、盈利最强银矿之一。我们预计，2017 年原矿采选量将为 75 万吨以上，年产银/锌/铅将分别为 113 吨/2.71 万吨/1.27 万吨。

金都和光大银多金属矿注入、并高承诺净利润。2016 年公司以 13.22 元/股发行 2.19 亿股，完成对光大矿业和金都矿业的并购，新增银/锌/铅/银储量 1,560 吨/35 万吨/24 万吨，银/锌/铅平均品位分别为 200g/t/2.49%/1.69%。设计原矿采选产能 69 万吨/年，达产后银/锌/铅产量将分别达 41 吨/1.23 万吨/0.76 万吨。目前，两矿采矿工程已陆续完工，但因选厂仍在建设，前期主要通过委托外部选矿厂进行选矿。相关方承诺 2017-2019A 净利润分别不低于 16,140.8 万元、20,988.45 万元和 20,940.56 万元。我们认为，注入资产盈利预测铅锌价格假设大幅低于目前价格，业绩兑现无压力。

布局金融及新兴产业、反哺主业发展。2016 年公司通过增资方式投资 2.61 亿元持有华龙证券 1.55%股权。2015 年公司持有兰州银行 1.55 亿股、占 3.02%的股权，并于兰州银行发起成立兰银金融租赁公司、占 9%股权。并出资 2.975 亿元受让中民投 0.5%股权。出资 8000 万认购羽时互联网 1 号证券投资基金、占份额的 66.67%，该基金已先后投资云车网络、因为科技、梧桐世界等新三板公司。出资 8,000 万参股百合网、占 5.13%股权等。出资 2,772 万元参股金桥水科、占 6.38%股权。目前，津膜科技（300334）拟收购金桥水科，公司或间接持有津膜科技股权。公司广泛在金融领域布局，可为主业发展提供有力保障。

银锌铅价保持高位、全年业绩有保证。我们预测全年银/锌/铅均价将保持在 4,000 元/千克/20,000 元/吨/17,000 元/吨，高于去年同期 208 元/千克/3,170 元/吨/2,542 元/吨。因铅锌矿仍偏紧，加工费处于历史低位。银则因黄金价格持续较高，总体仍将保持高位。

✧ 盈利预测及估值：投资评级“买入”、目标价“20 元/股”

基于上述假设和承诺净利润，我们预测公司 2017E/2018E/2019E 的 EPS 分别为 0.59 元/0.62 元/0.61 元，对应 PE 分别为 34 倍/32 倍/33 倍。目标价 20 元/股，投资评级“买入”。

✧ 风险提示

银锌铅价格上涨不及预期、产量及品位不及预期、销量不及预期。

图表1： 公司业绩价格弹性

栏目	指标	单位	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	产品价格变化(以 2017.3.4 价格为基准)				
								-20%	-10%	0%	10%	20%
价格												
华通 2#银	年均价	元/千克	3,391	3,792	4,000	4,000	4,000	3,342	3,759	4,177	4,595	5,012
SMM0#锌	年均价	元/吨	15,118	16,830	20,000	18,000	18,000	18,080	20,340	22,600	24,860	27,120
SMM1#铅	年均价	元/吨	13,092	14,458	17,000	16,000	15,000	14,000	14,000	18,600	14,000	14,000
原矿	产量/产能	万吨/年	76	65	75	75	75	75	75	75	75	75
铅矿含银	生产量	吨	115	98	113	113	113	113	113	113	113	113
锌精粉	生产量	万吨	2.74	2.35	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71
铅精粉	生产量	万吨	1.28	1.10	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27
铅含银	销售量	吨	136	108	113	113	113	113	113	113	113	113
锌精粉	销售量	万吨	3.25	2.61	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71	2.71
铅精粉	销售量	万吨	1.52	1.22	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27	1.27
锌精粉	收入	百万元	222	252	334	287	287	289	342	394	446	499
铅含银	收入	百万元	459	306	344	344	344	288	323	359	395	431
铅精粉	收入	百万元	143	129	165	152	141	130	130	180	130	130
原矿	吨成本	元/吨	225	229	230	230	230	230	230	230	230	230
收入	合计	百万元	824	686	843	783	772	707	795	933	972	1,060
成本	合计	百万元	171	149	173	173	173	173	173	173	173	173
毛利	合计	百万元	653	538	670	611	600	534	623	761	799	887
承诺净利润	注入资产	百万元	0	0	161	210	209	161	161	161	161	161
归属净利润		百万元	263	206	426	446	441	362	403	469	487	528
					9	435						
总股本	亿股		5.05	7.23	7.23	7.23	7.23	7.23	7.23	7.23	7.23	7.23
EPS	元/股		0.52	0.29	0.59	0.62	0.61	0.50	0.56	0.65	0.67	0.73
PE	倍	16.85	32	59	29	27	28	34	30	26	25	23
市值	亿元		85	122	122	122	122	122	122	122	122	122

资料来源：联讯证券

备注：以上信息均为根据上市公司相关资料及行业经验推算的理论值

附录：公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,048.91	943.48	1,187.62	1,403.16
货币资金	1,006.38	903.98	1,148.12	1,363.66
预付款项	7.08	8.00	8.00	8.00
应收利息	4.35	0.00	0.00	0.00
其他应收款	14.49	15.00	15.00	15.00
存货	12.50	12.50	12.50	12.50
其他流动资产	4.12	4.00	4.00	4.00
非流动资产	1,792.23	1,950.61	1,930.61	1,930.61
可供出售金融资产	1,241.07	1,241.07	1,241.07	1,241.07
固定资产及在建工程	265.76	435.76	415.76	415.76
无形资产	212.08	212.08	212.08	212.08
其他	73.32	61.70	61.70	61.70
资产总计	2,841.15	2,894.09	3,118.23	3,333.77
流动负债	181.09	139.90	141.29	140.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	25.00	30.00	30.00	30.00
其他	156.08	109.90	111.29	110.34
非流动负债	13.49	13.69	13.69	13.69
预计负债	2.69	2.69	2.69	2.69
递延所得税负债	10.80	11.00	11.00	11.00
负债合计	194.58	27.38	27.38	27.38
少数股东权益	130.57	130.57	130.57	130.57
归属于母公司股东权益	2,515.99	2,580.40	3,026.62	3,467.24
负债和所有者权益总计	2,841.15	2,738.35	3,184.57	3,625.19

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	686.38	1,107.22	1,132.52	1,115.19
营业成本	148.59	186.06	202.62	202.62
营业税金及附加	36.85	60.90	62.29	61.34
销售费用	1.08	2.00	2.00	2.00
管理费用	54.75	88.58	90.60	85.69
财务费用	1.14	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	7.26	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.60	5.60	5.60	5.60
营业外收入	3.64	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	445.50	775.28	780.61	769.14
所得税	114.07	193.82	195.15	192.28
净利润	331.43	581.46	585.46	576.85
少数股东损益	129.33	155.73	139.24	136.23
归属于母公司净利润	202.10	425.73	446.21	440.62
EBIT	446.95	769.68	775.01	763.54
EBITDA	472.16	809.90	830.23	818.76

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	356.28	591.04	610.04	601.43
净利润	331.43	581.46	585.46	576.85
折旧摊销	25.22	40.22	55.22	55.22
财务费用	10.95	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-25.04	-25.04	-25.04	-25.04
其它	19.33	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-394.07	-537.71	-226.65	-249.66
资本支出	111.42	194.82	0.00	0.00
其他	-282.65	-342.89	-226.65	-249.66
筹资活动现金流	897.44	-155.73	-139.24	-136.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	797.44	-155.73	-139.24	-136.23
现金净增加额	859.65	-102.40	244.14	215.54

主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-17%	61%	2%	-2%
营业利润	-21%	75%	1%	-1%
归属母公司净利润	-22%	111%	5%	-1%
获利能力				
毛利率	78%	83%	82%	82%
净利率	48%	53%	52%	52%
ROE	8%	16%	15%	13%
偿债能力				
资产负债率	7%	1%	1%	1%
流动比率	5.79	6.74	8.41	10.00
速动比率	5.72	6.65	8.32	9.91
营运能力				
资产周转率	0.32	0.39	0.38	0.35
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.59	0.62	0.61
每股净资产	3.48	3.57	4.19	4.80
估值比率				
P/E	72	34	32	33
P/B	5.74	5.60	4.78	4.17

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 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 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com