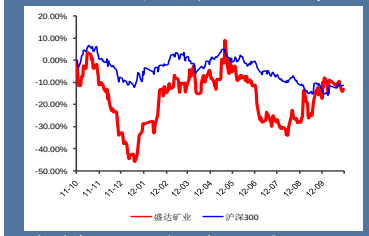
证券研究报告

公司研究——三季报点评

盛达矿业（000603.sz）

盛达矿业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

公司主要数据（2012-10-18）

收盘价（元）	23.72
52 周内股价波动区间(元)	14.15-31.48
最近一月涨跌幅(%)	0.13
总股本(亿股)	5.05
流通 A 股比例(%)	12.00
总市值(亿元)	119.78

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院
1 号楼六层研究开发中心
邮编：100031

范海波，CFA， 行业分析师
执业编号：S1500510120021
联系电话：+86 10 63081252
邮 箱：fanhaibo@cindasc.com

研究助理 吴漪
联系电话：+86 10 63081085
邮 箱：wuyi@cindasc.com

相关研究

《盛达矿业深度报告：优质银矿标的》2012.10

《白银专题：QE3 下的优质投资标的》2012.9

《有色金属行业四季度投资策略：点亮绚丽的色彩，拨开黎明的希望》2012.9

《盛达矿业：摘帽完成，产品毛利率下行》2012.8

《有色金属行业中期投资策略：阶段性投资机会仍然存在》2012.6

《有色钢铁行业年度投资策略：行到水穷处 坐看云起时》2012.2

销售向好，净利润达预期

2012 年三季报点评

2012 年 10 月 18 日

事件： 2012 年 10 月 18 日盛达矿业发布三季报，前三季度公司实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 8.05%；归属于上市公司股东的净利润 2.65 亿元，同比增长 4.09%。基本每股收益 0.525 元，符合我们的预期。

点评：

◆ **公司三季度销售向好。**公司一季度库存比去年底增加 10.79%；二季度库存开始释放，比去年底减少-7.64%；三季度库存比去年底大幅减少 40.14%。我们推测公司销售的扩大主要来自铅精粉（含银）的增长。

◆ **保持高毛利率，盈利能力极佳。**今年前三季度，LME 铅、锌价格分别同比下降 19.21%和 14.90%，长江有色市场平均银价同比下降 17.78%。受到产品价格下降影响，公司前三季度毛利率略降 2.25 个百分点，但仍保持 86.18%的高毛利率。公司前三季度产品净利率为 57.96%，ROE 为 60.53%。我们认为，在金属价格大幅下降、有色行业普遍不景气的形势下，公司能保持高盈利水准，主要是因为公司的拜仁达坝银多金属矿含银品位高、地质开采条件简单，矿山资源的优质性保障了公司的高水平盈利能力。

◆ **扩产项目完成，产能增加 50%。**银都矿业已取得生产规模为 90 万吨/年的采矿许可证，技改扩能项目于 2012 年 9 月 27 日通过验收。该项目已取得全部达产手续，已具备年采、选矿 90 万吨的生产能力。我们认为，铅精粉含银的产量比银价对公司业绩有更大的影响。预计公司 90 万吨矿石完全达产后，会大幅提高公司盈利水平。

◆ **盈利预测：**我们维持《盛达矿业：优质银矿标的》中的盈利预测，预计盛达矿业 2012-2014 年摊薄每股收益分别为 0.63 元、0.81 元和 1.08 元，对应估值区间为 17.85-30.01 元。以 2012-10-18 收盘价 23.72 元计，对应的 PE 分别为 38X、29X 和 22X。维持公司“增持”评级。

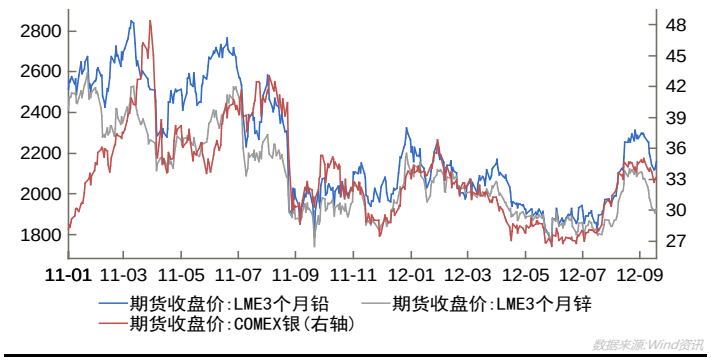
◆ **风险因素：**全球经济恶化，金属需求大幅减少；QE3 刺激不达预期，银铅锌价格低迷；公司产能释放延期。

公司报告首页财务数据

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	941.83	825.36	1,063.91	1,450.63
增长率 YoY %	5029.88	-12.37	28.90	36.35
净利润(百万元)	351.22	316.67	409.65	544.18
增长率 YoY%	10764.67	-9.84	29.36	32.84
毛利率%	87.50	84.31	84.38	83.80
净资产收益率 ROE%	106.85	51.21	47.61	40.69
每股收益 EPS(元)	0.88	0.63	0.81	1.08
市盈率 P/E(倍)	27	38	29	22
市净率 P/B(倍)	3.8	3.4	2.1	1.4

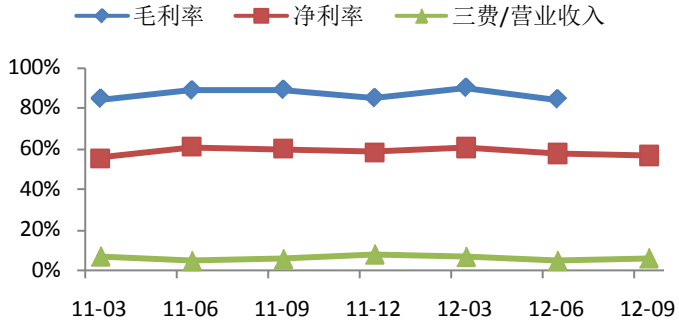
资料来源：wind，信达证券研发中心预测　注：股价为 2012 年 10 月 18 日收盘价

图 1：银铅锌期货价格走势



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 2：公司单季财务指标走势



资料来源：wind，信达证券研发中心

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	740.55	1,075.57	1,836.86	2,876.82
现金	698.70	1,035.55	1,786.00	2,805.61
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其它应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	5.49	0.00	0.00	0.00
存货	34.61	38.27	49.11	69.45
其他	1.76	1.76	1.76	1.76
非流动资产	310.21	303.61	296.19	287.91
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	166.74	153.95	140.90	127.59
无形资产	137.02	143.51	149.35	154.53
其他	6.45	6.15	5.94	5.78
资产总计	1,050.76	1,379.18	2,133.05	3,164.73
流动负债	333.00	399.70	501.43	666.80
短期借款	1.80	1.80	1.80	1.80
应付账款	19.93	6.40	8.21	11.62
其他	311.27	391.50	491.41	653.38
非流动负债	21.62	21.62	21.62	21.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21.62	21.62	21.62	21.62
负债合计	354.62	421.32	523.04	688.41
少数股东权益	114.89	302.35	544.84	866.97
归属母公司股东权益	581.25	655.52	1,065.17	1,609.35
负债和股东权益	1050.76	1379.18	2133.05	3164.73

重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	941.83	825.36	1,063.91	1,450.63
同比	5029.88%	-12.37%	28.90%	36.35%
归属母公司净利润	351.22	316.67	409.65	544.18
同比	10764.67%	-9.84%	29.36%	32.84%
毛利率	87.50%	84.31%	84.38%	83.80%
ROE	106.85%	51.21%	47.61%	40.69%
每股收益(元)	0.88	0.63	0.81	1.08
P/E	27	38	29	22
P/B	3.8	3.4	2.1	1.4
EV/EBITDA	2.89	3.37	2.63	1.96

利润表 单位:百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	941.83	825.36	1,063.91	1,450.63
营业成本	117.71	129.48	166.17	235.01
营业税金及附加	24.22	19.06	24.57	33.50
营业费用	0.68	0.63	0.81	1.11
管理费用	66.24	59.67	76.91	104.87
财务费用	-5.51	-10.36	-15.50	-26.95
资产减值损失	0.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	738.37	626.88	810.95	1,103.10
营业外收入	10.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.42	0.01	0.01	0.01
利润总额	747.96	626.88	810.95	1,103.09
所得税	188.72	122.76	158.80	236.78
净利润	559.24	504.12	652.14	866.31
少数股东损益	208.03	187.45	242.49	322.13
归属母公司净利润	351.22	316.67	409.65	544.18
EBITDA	772.81	663.45	848.62	1,141.89
EPS（摊薄）	0.88	0.63	0.81	1.08

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	561.26	609.23	780.70	1,050.14
净利润	559.24	504.12	652.14	866.31
折旧摊销	24.57	36.29	37.39	38.51
财务费用	0.29	0.29	0.29	0.29
投资损失	-9.75	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-23.16	68.53	90.88	145.03
其它	0.32	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-8.01	-29.70	-29.96	-30.23
资本支出	-8.22	-29.70	-29.96	-30.23
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.22	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-227.31	-242.68	-0.29	-0.29
短期借款	0.50	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	218.54	242.68	0.29	0.29
现金净增加额	325.94	336.85	750.45	1019.62

分析师简介

范海波，CFA，有色/钢铁行业高级研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研究发展中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

有色金属/钢铁行业重点覆盖公司

公司及代码	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
荣华实业	600311	紫金矿业	601899	江西铜业	600362	云南铜业	000878
西部资源	600139	西部矿业	601168	中国铝业	601600	盛达矿业	000603
西宁特钢	600117	方大炭素	600516	云铝股份	000807	锡业股份	000960
东方锆业	002167	厦门钨业	600546	兴业矿业	000426	东阳光铝	600673
新疆众和	600888	中金黄金	600489	中金岭南	000060	山东黄金	600547
盛屯矿业	600711						

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）;

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入：股价相对强于基准 20％以上;

增持：股价相对强于基准 5％～20％;

持有：股价相对基准波动在±5% 之间;

卖出：股价相对弱于基准 5％以下。

行业投资评级

看好：行业指数超越基准;

中性：行业指数与基准基本持平;

看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。