

分析师：李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

电话：021-60883496

邮箱：liwf@wlzq.com.cn

发布日期：2013年02月28日

## 业绩低于预期，集团资源注入可期

——盛达矿业（000603）公告点评

### 公司点评报告

增持（首次）

#### 事件：

盛达矿业2012年报：报告期内，公司实现营业收入9.23亿元，较上年同期下降2.02%；营业利润7.15亿元，较上年同期下降3.20%；净利润5.43亿元，较上年同期下降2.94%；归属于上市公司股东的净利润3.44亿元，较上年同期下降1.99%。公司业绩略低于我们此前预期。

2012年度，公司拟不进行利润分配及资本公积金转增股本。

#### 事件点评：

- **银铅锌产品价格波动影响毛利率，拖累公司经营业绩：**以长江有色市场铅、锌、银价格为例，2012年除锌价格较年初上涨3.06%外，铅价格下跌4.21%、银价格下跌0.81%。产品价格大幅波动影响公司经营效率，公司锌精粉毛利率较去年同期下降6.57%至62.11%，铅精粉毛利率较去年同期下降1.75%至93.41%。另外我们预计公司90万吨技改扩能项目也在一定程度上影响公司2012年产量。受主要产品价格波动影响，公司综合毛利率下降致87.22%，影响公司经营业绩。

图 1：公司综合毛利率变化

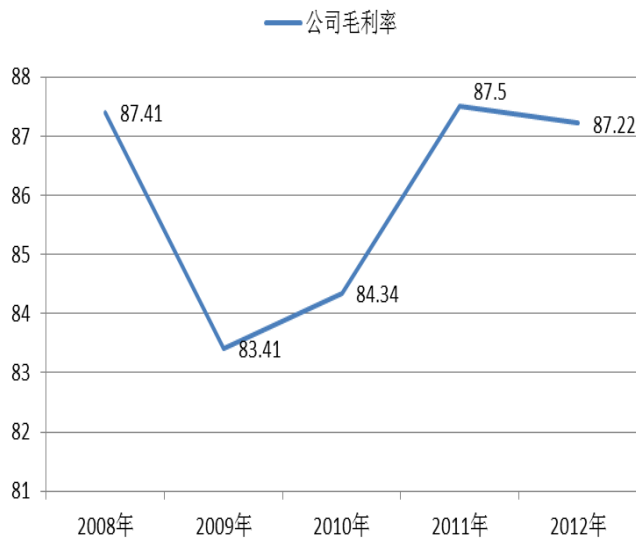


图 2：2012年银铅锌价格变化



数据来源：公司公告；万联证券研究所

#### 未来看点：

- **产能扩张、银铅锌价格回暖，2013年有望量价齐升：**公司重组前采矿证生产规模为60万吨/年，按照重组协议，银都矿业承诺2012年12月31日前完成90万吨技改扩能项目，根据年报披露，公司2013年生产规模将提升至90万吨/年。公司主要产品银、铅、锌精矿粉，随着电子行业、以及国内分布式光伏并网等鼓励政策刺激，电子及太阳能光伏等行业用银量有望逐步复苏，银价或继续温和上涨。国内中小矿山整治行动以及新城镇化、汽车行业复苏有望支撑铅、锌价格走出前期低谷。2013年公司业绩有望在产能扩张、产品价格提升基础大幅提升。

表 1: 盈利预测关键性价格

项目	2013E	2014E	2015E
矿石开采产能 (万吨/年)	90	90	90
铅精粉品味 (%)	2.3	2.3	2.3
锌精粉品味 (%)	4.5	4.5	4.5
铅精粉含银品味 (g/t)	195	190	190
铅价 (元/吨)	15500	16500	16500
锌价 (元/吨)	15650	16000	16000
银价 (元/千克)	6500	7000	7500

数据来源: 万联证券研究所

- **大股东银铅锌资源储备丰富, 未来资产注入可期:** 控股股东盛达集团旗下拥有丰富的铅锌银矿资源储备, 目前盛达集团旗下仍有1662.03吨白银、12.17万吨铅、21万吨锌资源储备, 另外也有多个探矿权仍处地质勘查阶段, 现在集团旗下主要银铅锌资产托管在上市公司, 出于同业竞争的原因, 未来在条件成熟情况下, 集团资产注入可期。上市公司未来资源储备提升具有较强的可能性。

表 2: 上市公司实际控制人控制的采矿权资源情况

序号	矿权人	矿种	经营情况	资源储量
1	内蒙古金山矿业有限公司	银、锰	暂未取得省级环评验收; 由上市公司托管;	估算地质储量约 840 万吨, Ag 平均品位约 189.7g/t, Ag 金属量约 1591.23 吨。
2	赤峰金都矿业有限公司	铅锌、银	完成探矿, 暂未开发; 上市公司托管;	白音查干铅锌银多金属矿的矿石储量为 50.11 万吨, 其中铅金属含量 11,648.2 吨, 锌金属含量 15,762.96 吨, 银金属含量 70.8 吨。
3	四川攀枝花金马矿业有限公司	铅锌矿	停业状态; 上市公司托管;	龙塘铅锌矿 (332) + (333) 矿石量 60.50 万吨, 铅金属量 0.85 万吨, 平均品位 1.40%, 锌金属量 5.02 万吨, 平均品位 8.30%。
4	内蒙古天成矿业有限公司	铜、铅、锌	完成探矿, 暂未开发; 上市公司托管;	铅、锌多金属矿的矿石储量为 1,094.05 万吨, 其中铅金属含量 93,404 吨, 锌金属含量 118,138 吨。
5	陕西金都矿业开发有限公司	铅锌矿	处于生产准备阶段; 上市公司托管;	经备案的陕西金都矿业开发有限公司金属矿的矿石储量为 59.36 万吨, 其中锌金属含量 25,915.06 吨, 铅金属含量 8,177.62 吨。

数据来源: 万联证券研究所; 公司公告

- **盈利预测与投资建议:** 我们预测公司2013年、2014年每股收益0.963元、1.022元, 对应当前股价的PE分别为20倍、19倍。我们认为公司2013年通过技改扩能以及银铅锌金属价格有望步出低谷, 控股股东银铅锌资产注入预期较为强烈, 首次给与公司“增持”评级。
- **风险提示:** 银铅锌价格大幅波动、控股股东资产注入进度低于预期。

**盈利预测**

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	9.99	18.36	941.83	922.85	1237.30	1291.71
增长率(%)	-36.81%	83.83%	5029.88%	-2.02%	34.07%	4.40%
归属母公司股东净利润	-3.65	3.23	351.22	346.99	486.39	516.03
增长率(%)	-7.21%	188.54%	10764.67%	-1.20%	40.17%	6.09%
每股收益(EPS)	-0.007	0.006	0.695	0.687	0.963	1.022
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.025	0.004	1.111	1.322	1.685	1.506
销售毛利率	52.96%	23.45%	87.50%	87.23%	90.00%	90.00%
销售净利率	-36.56%	17.61%	59.38%	59.87%	62.59%	63.61%
净资产收益率(ROE)	-5.02%	4.25%	60.42%	37.38%	34.38%	26.73%
投入资本回报率(ROIC)	-6.24%	-5.58%	1708.78%	497.33%	-2625.97%	-552.82%
市盈率(P/E)	-2669.52	3014.96	27.75	28.09	20.04	18.89
市净率(P/B)	133.93	128.01	16.77	10.50	6.89	5.05
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
报表预测						
利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	9.99	18.36	941.83	922.85	1237.30	1291.71
减: 营业成本	4.70	14.05	117.71	117.87	123.73	129.17
营业税金及附加	0.05	0.08	24.22	23.73	31.82	33.22
营业费用	3.53	1.42	0.68	0.67	0.90	0.94
管理费用	3.25	4.96	66.24	64.91	87.03	90.85
财务费用	1.04	0.75	-5.51	-21.13	-38.92	-58.14
资产减值损失	0.31	-0.01	0.11	0.11	0.11	0.11
加: 投资收益	-0.40	-0.40	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	-3.29	-3.30	738.37	736.69	1032.64	1095.56
加: 其他非经营损益	-0.06	8.22	9.59	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	-3.35	4.92	747.96	736.69	1032.64	1095.56
减: 所得税	0.30	1.69	188.72	184.17	258.16	273.89
<b>净利润</b>	-3.65	3.23	559.24	552.52	774.48	821.67
减: 少数股东损益	0.00	0.00	208.03	205.53	288.09	305.65
<b>归属母公司股东净利润</b>	-3.65	3.23	351.22	346.99	486.39	516.03
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	41.71	46.06	599.45	1286.27	2176.25	2994.78
应收和预付款项	30.31	3.80	7.24	19.21	11.10	20.54
存货	11.96	3.45	34.61	49.58	38.80	53.47
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3.76	3.45	166.74	143.75	120.76	97.77
无形资产和开发支出	63.83	62.36	137.02	118.62	100.23	81.83
其他非流动资产	2.41	16.59	6.43	3.21	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>153.99</b>	<b>135.71</b>	<b>951.49</b>	<b>1620.63</b>	<b>2447.14</b>	<b>3248.38</b>
短期借款	11.40	1.80	1.80	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	38.13	47.29	243.07	361.49	413.52	393.08
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	31.69	10.49	10.49	10.49	10.49	10.49
<b>负债合计</b>	<b>81.22</b>	<b>59.57</b>	<b>255.35</b>	<b>371.97</b>	<b>424.00</b>	<b>403.57</b>
股本	140.36	140.36	94.18	94.18	94.18	94.18
资本公积	85.20	85.33	0.00	0.00	0.00	0.00
留存收益	-152.79	-149.56	487.07	834.06	1320.45	1836.48
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>72.77</b>	<b>76.14</b>	<b>581.25</b>	<b>928.24</b>	<b>1414.63</b>	<b>1930.65</b>
少数股东权益	0.00	0.00	114.89	320.42	608.51	914.16
<b>股东权益合计</b>	<b>72.77</b>	<b>76.14</b>	<b>696.14</b>	<b>1248.66</b>	<b>2023.14</b>	<b>2844.81</b>
负债和股东权益合计	153.99	135.71	951.49	1620.63	2447.14	3248.38
<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
经营性现金净流量	12.65	2.21	561.29	667.45	851.03	760.35
投资性现金净流量	-0.10	2.91	-8.01	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	0.00	0.00	-227.31	19.37	38.95	58.17
<b>现金流量净额</b>	<b>12.55</b>	<b>5.12</b>	<b>325.98</b>	<b>686.81</b>	<b>889.98</b>	<b>818.53</b>

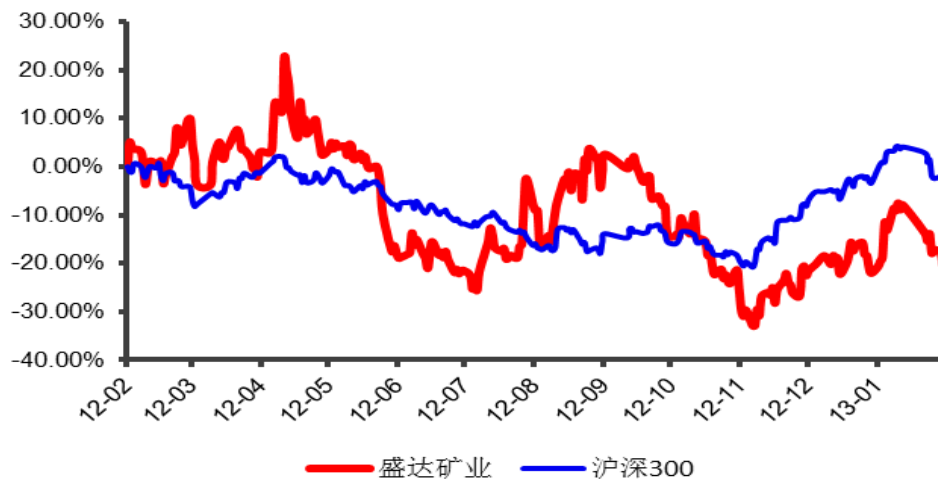
**市场数据**

收盘价 (元)	19.56
一年内最高/最低 (元)	31.48/15.39
沪深300 指数	2594.68
市净率 (倍)	2.71
流通市值 (亿元)	17.49

**基础数据**

每股净资产 (元)	7.2298
每股经营现金流 (元)	4.6455
毛利率 (%)	87.23
净资产收益率 (%)	50.56
资产负债率 (%)	24.53
总股本/流通股 (万股)	8940/50498
B股/H股 (万股)	/

**个股相对沪深 300 指数走势**



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

### 证券分析师承诺

姓名：李伟峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

### 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

### 免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

### 万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603  
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层  
电话：020-38286833 传真：020-38286831