



2016年09月09日

买入(首次评级)

当前价: 21.25 元
目标价: 24 - 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话: 010-64408937
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

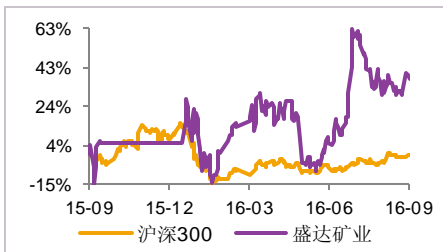
分析师: 郭佳楠

执业编号: S0300515080001
电话: 010-64814022
邮箱: guojianan@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	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入	824.34	762.08	1,045.5	1,094.3
(+/-)	11.21	-7.55	37.19	4.67%
净利润	259.27	260.73	456.32	483.95
(+/-)	9.75%	0.56%	75.01	6.05%
EPS(元)	0.51	0.36	0.63	0.67
P/E	-	67	38	36

资料来源: 联讯证券研究院

盛达矿业(000603.SZ)

注入优质银锌铅资源、未来盈利增长确定

投资要点

◇ 事件

8月26日, 公司发布2016年上半年度报告, 报告期内公司实现营业收入24,442.06万元, 同比下降41.77%。归属于上市公司股东净利润7,585.62万元, 同比上涨-42.54%。主要是公司2016年上半年开工较晚, 季节性停产期较长所致。

◇ 点评

银都矿业拜仁达坝银多金属矿品位高、盈利能力强。公司持有银都矿业62.92%的股权, 该矿锌/铅/银储量分别为69万金属吨/32万金属吨/3298金属吨, 锌/铅/银品位分别为5.17%/2.33%/231g/t, 为中型高银铅锌矿。原矿实际开采规模70万吨/年, 2015A有色金属产量4.06万金属吨。

金都和光大高银铅锌矿山注入、并承诺高净利润。已经完成对光大矿业和赤峰金都矿业两个公司收购, 相关方承诺2017-2019A净利润分别不低于16140.8万元、20988.45万元和20940.56万元。三座在建矿山新增锌/铅/银储量分别为31.96万吨/22.13万吨/1415吨, 锌/铅/银平均品位分别为2.45%/1.7%/109g/t。三座矿山预计2017年投产, 合计原矿开采能力69万吨/年, 达产后锌/铅/铅含银产量分别将达1.47万吨/0.97万吨/37.967吨。

布局金融及新兴产业。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、梧桐世界等西新三板公司。出资8000万参股百合网、占5.13%股权等。出资2772万元参股金桥水科、占6.38%股权。

锌铅银价大幅反弹、下半年业绩将向好。我们预测9-12月份锌/铅/银均价保持在18000/14000/4200以上、全年均价16105/13476/3841, 高于去年同期987/335/456。假设2016年原矿产量70万吨, 对应的锌/铅/银产量理论值为2.77万吨/1.26万吨/119.62吨。因白银、锌价格普遍大幅上涨, 同时加工费下降, 下半年盈利较上半年改善空间大。

◇ 盈利预测及估值

基于上述假设和承诺净利润, 我们预测公司2016A/2017A/2018A的EPS分别为0.36元/0.63元/0.67元, 对应PE分别为67倍/38倍/36倍。目标价24元/股, 投资评级“买入”。

◇ 风险提示

银铅锌价格上涨不及预期、产量不及预期、注入资产不及预期。



图表1: 公司业绩价格弹性

	指标	单位	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	产品价格变化				
								-20%	-10%	0	10%	20%
价格												
锌	年均价	元/吨	15,904	15,118	16,105	17,500	17,000	12,884	14,495	16,105	17,716	19,326
锌	加工费	元/吨	5,215	5,388	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
铅	年均价	元/吨	13,822	13,141	13,476	14,000	13,500	10,781	12,129	13,476	14,824	16,172
铅	加工费	元/吨	1,558	2,000	2,163	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200
白银	年均价	元/千克	3,999	3,391	3,841	4,000	3,800	3,073	3,457	3,841	4,225	4,609
产量												
原矿	产量	万吨	73	70.5	70	70	70	70	70	70	70	70
锌精粉	生产量	万吨	2.89	2.79	2.77	3.77	4.07	2.77	2.77	2.77	2.77	2.77
铅精粉	生产量	万吨	1.31	1.27	1.26	1.86	2.16	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26
银	生产量	吨	114.32	120	119.62	139.62	154.62	109.62	109.62	109.62	109.62	109.62
成本												
锌精粉	吨成本	元/吨	3,479	3,644	3,700	3,700	3,700	3,700	3,700	3,700	3,700	3,700
铅精粉	吨成本	元/吨	3,427	47,439	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
收入												
锌精粉	收入	百万元	251	222	239	377	387	149	194	239	283	328
铅含银	收入	百万元	383	502	400	486	511	293	330	366	403	440
铅精粉	收入	百万元	107	101	102	160	175	68	85	102	119	136
合计												
收入	合计	百万元	741	824	741	1,023	1,073	510	608	707	805	903
成本	合计	百万元	146	171	121	171	190	121	121	121	121	121
毛利	合计	百万元	595	653	620	853	883	389	487	586	684	782

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	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	215.19	548.87	683.72	967.05	经营活动现金流	260.94	532.53	681.51	725.51
货币资金	131.07	506.87	636.72	920.05	净利润	417.47	414.39	553.51	570.51
预付款项	8.66	10.00	10.00	10.00	折旧摊销	25.72	31.00	33.00	35.00
其他应收款	4.31	15.00	15.00	15.00	财务费用	3.04	5.00	5.00	5.00
存货	27.14	15.00	20.00	20.00	营运资金变动	-210.10	80.00	100.00	120.00
其他流动资产	1.29	2.00	2.00	2.00	其它	24.81	2.14	-10.00	-5.00
非流动资产合计	1,193.33	1,595.83	1,715.83	1,715.83	投资活动现金流	-781.20	-283.63	-115.00	5.00
可供出售金融资产	753.33	1,050.83	1,050.83	1,050.83	资本支出	1,140.65	293.63	120.00	0.00
固定资产	127.32	180.00	200.00	250.00	其他	359.45	10.00	5.00	5.00
在建工程		150.00	250.00	200.00	筹资活动现金流	24.09	-100.00	-120.00	-200.00
无形资产	109.05	200.00	200.00	200.00	借款	400.00	150.00	200.00	0.00
长期待摊费用	3.64	15.00	15.00	15.00	支付利息	175.91	150.00	120.00	100.00
资产总计	1,408.52	2,144.70	2,399.55	2,682.88	其他	200.00	100.00	200.00	100.00
流动负债合计	342.93	538.00	393.00	198.00	现金净增加额	-496.17	148.90	446.51	530.51
短期借款	200.00	350.00	200.00	0.00					
应付账款	33.22	30.00	30.00	30.00					
预收款项	24.30	30.00	30.00	30.00					
应付职工薪酬	5.84	8.00	8.00	8.00	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
应交税费	44.71	80.00	90.00	100.00	成长能力				
应付利息	14.80	20.00	15.00	10.00	营业收入	11.21%	-7.55%	37.19%	4.67%
其他应付款	20.06	20.00	20.00	20.00	归属母公司净利润	9.75%	0.56%	75.01%	6.05%
负债合计	13.23	3.00	3.00	3.00	获利能力				
非流动负债合计	356.16	541.00	396.00	201.00	毛利率	79.23%	84.12%	83.68%	82.60%
归属于母公司所有者权益合计	958.03	1,450.04	1,906.37	2,390.32	净利率	50.64%	54.38%	52.94%	52.13%
少数股东权益	94.33	153.66	97.19	86.56	ROE	27.06%	17.98%	23.94%	20.25%
所有者权益合计	1,052.36	1,603.70	2,003.55	2,476.88					
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力				
营业收入	824.34	762.08	1,045.51	1,094.33	资产负债率	25.29%	25.22%	16.50%	7.49%
营业成本	171.18	120.99	170.59	190.39	流动比率	0.63	1.02	1.74	4.88
营业税金及附加	22.76	22.86	31.37	32.83	速动比率	0.55	0.99	1.69	4.78
销售费用	0.89	1.00	1.00	1.00					
管理费用	74.21	76.21	104.55	109.43	营运能力				
财务费用	-3.47	5.00	5.00	5.00	资产周转率	0.65	0.43	0.46	0.43
资产减值损失	0.89	0.00	0.00	0.00	存货周转率	4.29	7.32	12.33	11.96
投资净收益	1.45	10.00	5.00	5.00					
营业利润	559.32	546.02	738.01	760.68	每股指标(元)				
营业外收入	3.73	7.00	0.00	0.00	每股收益	0.51	0.36	0.63	0.67
营业外支出	0.86	0.50	0.00	0.00	每股净资产	1.46	2.22	2.77	3.43
利润总额	562.19	552.52	738.01	760.68					
所得税	144.71	138.13	184.50	190.17	估值比率	—	67	38	36
净利润	417.47	414.39	553.51	570.51	P/E	—	10.8	8.7	7.0
少数股东损益	158.21	153.66	97.19	86.56					
归属于母公司净利润	259.27	260.73	456.32	483.95					
EBITDA	580.08	572.02	771.01	795.68					
EPS(元)	0.51	0.36	0.63	0.67					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：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。

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品研究经验，目前从事公募基金定性、产品评价及策略研究。持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

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	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，旨在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