

证券研究报告

公司研究——季报点评

盛达矿业 (000603.sz)

| | | | |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级: 增持, 2017.08.25

丁士涛 行业分析师

执业编号: S1500514080001
联系电话: +86 10 83326718
邮箱: dingshitao@cindasc.com

王伟 行业分析师

执业编号: S1500515070001
联系电话: +86 10 83326719
邮箱: wangwei2@cindasc.com

唐伊辰 研究助理

联系电话: +86 10 83326717
邮箱: tangyichen@cindasc.com

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
邮编: 100031

业绩稳步增长, 期待四季度矿山产能释放

2017年10月27日

事件: 2017年10月27日, 盛达矿业发布三季报。2017年1-9月, 公司实现营业总收入7.60亿元, 同比增长67.92%; 实现利润总额3.44亿元, 同比增长12.28%; 实现归母净利润1.74亿元, 同比增长20.36%; 实现基本每股收益0.24元。

点评:

- **铅、锌价格高位上涨推动公司业绩攀升。** 2017年, 随着有色金属行业整体复苏, 有色金属价格进一步回暖, 截至2017年9月末, LME铅、锌价格相比年初分别上涨了25.51%和26.03%。受益金属价格影响, 公司矿山采选业务大幅增长。ILZSG的最新统计数据 displays, 2017年1-8月全球精炼锌短缺28.7万吨, 精炼铅短缺11.9万吨。我们认为, 铅、锌的短缺格局在短期内难以扭转, 将继续支撑金属价格。
- **光大矿业、赤峰金都矿山产能逐步释放, 业绩承诺保障利润。** 2016年, 公司收购完成了光大矿业和赤峰金都的100%股权。2017年上半年, 光大矿业、赤峰金都均已取得采矿一期工程安全生产许可证, 采矿工作正常开展。在选厂正式建成投产之前, 光大矿业、赤峰金都选矿均采用委托加工。公司此前预计光大矿业30万吨选厂将于9月末建设完成并投入生产, 我们认为其四季度矿山产能将加速释放, 以保障全年经营目标完成。根据增发时的利润承诺, 光大矿业和赤峰金都2017-19年合计实现净利润分别不低于1.61亿元、2.10亿元和2.09亿元, 为上市公司的业绩增长提供保障。
- **收购东晟矿业, 提升银资源优势。** 2017年7月, 银都矿业通过招拍挂程序收购了赤峰地勘持有的东晟矿业70%股权。东晟矿业目前拥有内蒙古克什克腾旗巴彦乌拉银多金属矿采矿权和三个探矿权, 其中巴彦乌拉矿区银多金属矿采矿权及探矿权保有资源储量矿石量(332+333)258.68万吨, 铅金属量1.80万吨, 锌金属量3.19万吨, 银金属量468.71吨, 银平均品位181.19克/吨。巴彦乌拉矿区银品位较高, 收购成功后, 将提升公司贵金属领域的资源优势。
- **盈利预测及评级:** 根据公司当前股本, 我们预计公司17-19年实现EPS 0.54元、0.60元、0.63元, 按照2017-10-26收盘价, 对应PE分别为25、22和21倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 全球矿山复产, 矿山达产不及预期, 冶炼厂建设进度不及预期。

公司报告首页财务数据

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|--------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 824.34 | 686.38 | 1,497.11 | 1,676.12 | 1,722.89 |
| 增长率 YoY % | 11.21% | -16.74% | 118.12% | 11.96% | 2.79% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 259.27 | 202.10 | 390.95 | 435.28 | 452.90 |
| 增长率 YoY% | 9.75% | -22.05% | 93.45% | 11.34% | 4.05% |
| 毛利率% | 79.23% | 78.35% | 66.24% | 66.31% | 66.78% |
| 净资产收益率 ROE% | 31.28% | 11.63% | 15.48% | 15.81% | 14.16% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.36 | 0.28 | 0.54 | 0.60 | 0.63 |
| 市盈率 P/E(倍) | 26 | 48 | 25 | 22 | 21 |
| 市净率 P/B(倍) | 7.03 | 3.83 | 3.80 | 3.24 | 2.81 |

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 2015 年数据为会计政策调整前数据, 股价为 2017 年 10 月 26 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 流动资产 | 215.19 | 1,048.91 | 1,014.70 | 1,325.84 | 1,660.24 |
| 货币资金 | 131.07 | 1,006.38 | 868.73 | 1,165.40 | 1,497.43 |
| 应收票据 | 42.72 | 0.00 | 29.94 | 33.52 | 34.46 |
| 应收账款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 预付账款 | 8.66 | 7.08 | 50.55 | 56.46 | 57.24 |
| 存货 | 27.14 | 12.50 | 42.52 | 47.50 | 48.15 |
| 其他 | 5.60 | 22.96 | 22.96 | 22.96 | 22.96 |
| 非流动资产 | 1,193.33 | 1,792.23 | 2,201.80 | 2,629.37 | 3,052.89 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 127.32 | 129.52 | 243.57 | 492.55 | 784.99 |
| 无形资产 | 109.05 | 212.08 | 333.54 | 469.07 | 600.33 |
| 其他 | 956.97 | 1,450.64 | 1,624.69 | 1,667.76 | 1,667.57 |
| 资产总计 | 1,408.52 | 2,841.15 | 3,216.50 | 3,955.21 | 4,713.13 |
| 流动负债 | 342.93 | 181.09 | 276.06 | 289.31 | 292.39 |
| 短期借款 | 200.00 | 0.00 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 应付账款 | 33.22 | 25.00 | 25.27 | 28.23 | 28.62 |
| 其他 | 109.71 | 156.09 | 200.79 | 211.08 | 213.77 |
| 非流动负债 | 13.23 | 13.49 | 13.49 | 13.49 | 13.49 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 13.23 | 13.49 | 13.49 | 13.49 | 13.49 |
| 负债合计 | 356.16 | 194.58 | 289.56 | 302.81 | 305.88 |
| 少数股东权益 | 94.33 | 130.57 | 391.21 | 681.39 | 983.33 |
| 归属母公司股东权益 | 958.03 | 2,515.99 | 2,535.74 | 2,971.01 | 3,423.92 |
| 负债和股东权益 | 1,408.52 | 2,841.15 | 3,216.50 | 3,955.21 | 4,713.13 |

重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 824.34 | 686.38 | 1,497.11 | 1,676.12 | 1,722.89 |
| 同比 | 11.21% | -16.74% | 118.12% | 11.96% | 2.79% |
| 归属母公司净利润 | 259.27 | 202.10 | 390.95 | 435.28 | 452.90 |
| 同比 | 9.75% | -22.05% | 93.45% | 11.34% | 4.05% |
| 毛利率 | 79.23% | 78.35% | 66.24% | 66.31% | 66.78% |
| ROE | 31.28% | 11.63% | 15.48% | 15.81% | 14.16% |
| 每股收益(元) | 0.36 | 0.28 | 0.54 | 0.60 | 0.63 |
| P/E | 26 | 48 | 25 | 22 | 21 |
| P/B | 7.03 | 3.83 | 3.80 | 3.24 | 2.81 |
| EV/EBITDA | 2.46 | 3.73 | 2.03 | 1.79 | 1.67 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 824.34 | 686.38 | 1,497.11 | 1,676.12 | 1,722.89 |
| 营业成本 | 171.18 | 148.59 | 505.48 | 564.61 | 572.41 |
| 营业税金及附加 | 22.76 | 36.85 | 61.88 | 69.27 | 71.21 |
| 营业费用 | 0.89 | 1.08 | 2.04 | 2.28 | 2.35 |
| 管理费用 | 74.21 | 54.75 | 74.86 | 83.81 | 86.14 |
| 财务费用 | -3.47 | 1.14 | -12.55 | -7.99 | -12.43 |
| 资产减值损失 | 0.89 | 7.26 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 1.45 | 5.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 559.32 | 442.30 | 865.41 | 964.13 | 1,003.21 |
| 营业外收入 | 3.73 | 3.64 | 3.96 | 3.77 | 3.79 |
| 营业外支出 | 0.86 | 0.44 | 0.58 | 0.62 | 0.55 |
| 利润总额 | 562.19 | 445.50 | 868.78 | 967.28 | 1,006.45 |
| 所得税 | 144.71 | 114.07 | 217.20 | 241.82 | 251.61 |
| 净利润 | 417.47 | 331.43 | 651.59 | 725.46 | 754.84 |
| 少数股东损益 | 158.21 | 129.33 | 260.64 | 290.18 | 301.94 |
| 归属母公司净利润 | 259.27 | 202.10 | 390.95 | 435.28 | 452.90 |
| EBITDA | 590.89 | 481.67 | 910.82 | 1,033.50 | 1,103.26 |
| EPS (摊薄) | 0.36 | 0.28 | 0.54 | 0.60 | 0.63 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-----------|----------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 260.94 | 356.28 | 635.18 | 790.48 | 852.36 |
| 净利润 | 417.47 | 331.43 | 651.59 | 725.46 | 754.84 |
| 折旧摊销 | 25.67 | 25.21 | 39.53 | 61.22 | 91.80 |
| 财务费用 | 3.04 | 10.95 | 2.50 | 5.00 | 5.00 |
| 投资损失 | -1.45 | -5.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | -184.52 | -10.41 | -58.46 | -1.22 | 0.71 |
| 其它 | 0.73 | 4.69 | 0.02 | 0.02 | 0.01 |
| 投资活动现金流 | -781.20 | -394.07 | -459.01 | -488.81 | -515.33 |
| 资本支出 | -5.32 | -111.42 | -459.01 | -488.81 | -515.33 |
| 长期投资 | 359.34 | 76.35 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -1,135.22 | -359.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | 24.09 | 897.44 | -313.81 | -5.00 | -5.00 |
| 吸收投资 | 0.00 | 1,198.35 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 借款 | 200.00 | -200.00 | 50.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付利息或股息 | 175.91 | 103.01 | 363.81 | 5.00 | 5.00 |
| 现金净增加额 | -496.18 | 859.65 | -137.65 | 296.67 | 332.03 |

研究团队简介

丁士涛，有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3年银行业工作经验，2012年2月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

王伟，钢铁行业研究员。澳大利亚悉尼大学矿产、环境工程双硕士，矿产大宗商品行业1年工作经验，2013年4月加盟信达证券研究开发中心，从事钢铁行业研究。

唐伊辰，有色金属行业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，2016年7月加入信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|---------------|-------------|--------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-63081270 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 华北 | 张 华 | 010-63081254 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 华北 | 饶婷婷 | 010-63081479 | 18211184073 | raotingting@cindasc.com |
| 华北 | 巩婷婷 | 010-63081128 | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 021-61678592 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-63570071 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 洪 辰 | 021-61678568 | 13818525553 | hongchen@cindasc.com |
| 华南 | 易耀华 | 0755-82497333 | 18680307697 | yiyahua@cindasc.com |
| 国际 | 唐 蕾 | 010-63080945 | 18610350427 | tanglei@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 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 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。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； | 看好： 行业指数超越基准； |
| | 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | 中性： 行业指数与基准基本持平； |
| | 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

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。