



2019-04-23

公司点评报告

买入/维持

盛达矿业(000603)

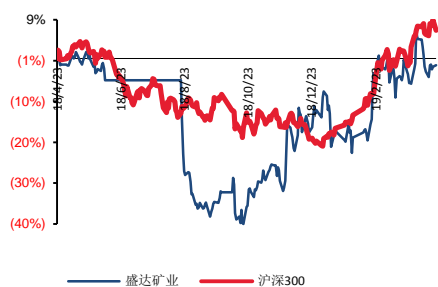
目标价: 14.2

昨收盘: 11.25

材料 材料 II

## 内生外延助规模扩张, 未来看银价走势及产能投放——2018 年年报点评

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	690/393
总市值/流通(百万元)	7,762/4,424
12 个月最高/最低(元)	12.19/6.84

## 相关研究报告:

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

## ■ 事件:

公司发布年报, 2018 年实现营收 24.02 亿元, 同比增长 80.03%; 实现归母净利 4.12 亿, 同比增加 27.52%; 实现基本每股收益 0.6 元。

## ■ 点评:

**1、内生外延, 规模扩张明显:** 2018 年公司营收及净利润同比实现大幅度增长, 包括内生及外延因素均有所助益。收入方面, 因并购盛达光彩及金山矿业, 贸易业务及贵金属(银锭、黄金)收入分别增加 47.19%及 105%, 其中收购的金山矿业 2018 年贡献收入 4.9 亿元, 占公司全年收入约 20%。利润方面, 2018 年并购的金山矿业实现净利润 1.2 亿元, 给上市公司带来约 8000 万利润增量。除了外延因素, 公司原有在产矿山银都矿业、赤峰金都、光大矿业均保持较高盈利能力。后两者采矿量分别同比增加 73%及 75%, 并顺利完成业绩承诺。

**2、未来产能增量可观, 盈利提升空间巨大:** 目前公司已做好金山矿业采选量由 48 万吨扩产至 90 万吨的准备工作, 预计 2020 年投产; 同时公司筹建硫酸锰生产线, 项目建成投产后, 金山矿业将完成对银、锰、金的全部有效提取和利用。此外银都矿业于 2017 年收购的东晟矿业巴彦乌拉矿区正在办理相关生产手续, 其作为银都矿业的分采区, 将极大提升供矿能力, 对提升银都矿业的盈利能力发挥积极作用。此外随着光大矿业和赤峰金都选厂投产, 在途损耗将有所减少, 毛利率有一定的改善空间。随着金山矿业和银都矿业产能的扩张, 以及光大矿业和赤峰金都选厂投产, 公司盈利能力仍有大幅提升的空间。

**3、白银龙头地位进一步巩固:** 金山矿业拥有的额仁陶勒盖银矿是国内单体银矿储量最大、生产规模最大的独立大型银矿山, 资源开发前景广阔, 特别是银、锰资源储量丰富。金山矿业并入之后, 公司白银储量达到 8,200 多吨, 且矿山品位高, 开采年限长, 是国内少有的银资源储量超过 5,000 吨的公司, 银业龙头地位进一步得到巩固。且目前公司资产负债率一直保持较低水平, 具有较强的融资能力, 为公司实现进一步外延发展提供了较好条件。

**4、短期银价承压, 但下半年可能回归:** 目前经济下行压力在宏观逆周期调节下转向缓和, 且通胀表现温和、资产价格回暖、避嫌情绪降温, 贵金属价格短期承压。但我们预计下半年通胀将可能回归, 且随着美联储逆周期调节政策边际弱化, 加息周期正式终结乃至转向降息仍有较大概率。下半年贵金属价格仍有望迎来反弹, 金银比价也

将继续修复。

**5、投资建议：**预计公司 2019-21 年归母净利 4.87/5.07/5.86 亿元，EPS 为 0.71/0.74/0.85 元。考虑目前是避险情绪低谷，且贵金属价格极大承压的阶段，维持买入评级。

**6、风险提示：**银价波动风险、产能投放进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2402	2577	2716	2908
(+/-%)	80.1	7.3	5.4	7.1
净利润(百万元)	557	659	687	794
(+/-%)	27.52%	18.27%	4.14%	15.57%
摊薄每股收益(元)	0.60	0.71	0.74	0.85
市盈率(PE)	16.76	15.94	15.31	13.24

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	877	381	206	484	952	营业收入	1334	2402	2577	2716	2908
应收和预付款项	22	46	36	38	41	营业成本	585	1570	1597	1696	1757
存货	265	148	210	223	231	营业税金及附加	67	83	89	93	100
其他流动资产	458	233	411	431	452	销售费用	2	3	3	3	3
流动资产合计	1621	809	864	1177	1676	管理费用	85	135	145	153	163
长期股权投资	44	70	70	70	70	财务费用	10	9	26	21	14
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	0	7	9	9
固定资产	462	865	1119	1359	1583	投资收益	30	30	30	30	30
在建工程	509	440	578	719	786	公允价值变动	-2	-12	0	0	0
无形资产开发支出	276	287	229	227	287	营业利润	608	622	740	771	891
长期待摊费用	8	12	12	12	12	其他非经营损益	-3	5	2	2	2
其他非流动资产	1299	1225	1310	1347	1335	利润总额	605	627	742	773	893
资产总计	4219	3709	4183	4910	5749	所得税	143	70	83	86	100
短期借款	60	200	0	0	0	净利润	462	557	659	687	794
应付和预收款项	111	156	136	144	149	少数股东损益	139	146	172	179	207
长期借款	640	450	450	450	450	归母股东净利润	323	412	487	507	586
其他负债	477	755	789	822	862						
负债合计	1288	1561	1375	1416	1461	<b>预测指标</b>					
股本	129	129	129	129	129		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1700	452	452	452	452	毛利率	56.15%	34.62%	38.02%	37.55%	39.58%
留存收益	823	1235	1722	2229	2815	销售净利率	24.20%	17.14%	18.90%	18.67%	20.15%
归母公司股东权益	2653	1817	2304	2811	3397	销售收入增长率	94.37%	80.03%	7.28%	5.39%	7.09%
少数股东权益	279	331	503	683	890	EBIT 增长率	33.73%	2.70%	21.59%	3.71%	14.73%
股东权益合计	2931	2148	2807	3494	4288	净利润增长率	59.77%	27.52%	18.27%	4.14%	15.57%
负债和股东权益	4219	3709	4183	4910	5749	ROE	12.17%	22.66%	21.14%	18.04%	17.25%
						ROA	7.65%	11.10%	11.64%	10.33%	10.20%
						ROIC	32.67%	42.45%	25.07%	24.89%	27.34%
<b>现金流量表(百万)</b>						EPS (X)	0.47	0.60	0.71	0.74	0.85
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE (X)	25.69	16.76	15.94	15.31	13.24
经营性现金流	168	790	540	800	932	PB (X)	3.13	3.80	3.37	2.76	2.28
投资性现金流	-729	-642	-483	-495	-437	PS (X)	1.16	0.54	0.56	0.53	0.50
融资性现金流	406	-637	-232	-27	-27	EV/EBITDA (X)	2.12	2.55	2.27	1.84	1.13
现金增加额	-155	-488	-175	278	468						

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。