

收购金山矿业提振业绩，产能改扩建巩固公司未来成长基础

盛达矿业 (000603.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司 2018 年营业收入 24.02 亿元，同比增长 80.03%，归母净利润 4.12 亿元，同比增长 27.52%；实现每股收益 0.6 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 收购金山矿业，产销量提升提振公司业绩

由于金山矿业纳入合并报表范围以及盛达光彩金属商品贸易收入增加等原因，公司本年度营业收入、净利润同比大幅增长，贸易业务及银锭收入分别增加 245.43%及 41.94%。公司 2018 年完成对金山矿业的收购，2018 年金山营收达到 4.88 亿元、净利润达到 1.22 亿元，分别占公司全年收入和利润的 20.4%和 21.9%。内生增长方面，2018 年在产矿山赤峰金都和光大矿业 2018 年采矿量达到 26.76 万吨和 21.35 万吨，分别同比增加 73%和 75%；实现净利润 9695.71 万元和 6729.16 万元，分别同比增加 1.44%和 10.29%。产销方面，公司 2018 年黄金、银锭、铅精粉和锌精粉的销售量分别为 0.55 吨、224.81 吨、1.28 万吨和 2.25 万吨，2018 年银锭、铅精粉和锌精粉的销量分别同比增加 31.56%、11.16%和 16.69%；公司 2018 年黄金、银锭、铅精粉和锌精粉的产量分别为 0.16 吨、171.76 吨、1.51 万吨和 2.58 万吨，分别同比增加-33.54%、11.33%、34.45%和 33.84%。金属价格方面，2018 年国内上期所黄金、白银均价分别为 273.87 元/克和 3657.39 元/千克，分别同比下跌 1.47%和 8.78%；铅锭和锌锭的市场价为 1.9 万元/吨和 2.35 万元/吨，分别同比上涨 3.75%和下降 2.14%。

(二) 需求旺盛叠加联储暂停加息，利好银价上行支撑公司业绩

据世界白银协会，2018 年全球白银需求达到三年高点，超过 10 亿盎司，较 2017 年增长 4%。与此同时，全球银矿产量连续三年下降，2018 年下降 2%，至 8.557 亿盎司。全球主要白银生产国的矿山供应降幅可能超过行业预期。墨西哥 2018 年 1 月至 10 月的白银产量下降了 2.5%，而秘鲁的白银供应量(2018 年 1 月至 11 月)下降了 5%以上。另外从贵金属避险保值的角度，美国经济下行压力逐渐加大；美国 ISM 制造业 PMI 指数和零售销售等美国领先经济数据指标的下滑也预示美国经济前景并不乐观。进入 2019 年 4 月，美债的长短端收益率再次倒挂，或同样预示着美国经济面临的不确定性加大。在美国经济形势有恶化迹象的情况下，美联储发出了超市场预期的鸽派态度。根据 3 月美联储议息会议公布，维持利率不变，同时美联储 2019 年的加息计划由两次调整为不再加息，9 月底可能结束缩表的计划，向市场确认了美联储暂停加息周期甚至在必要时刻重新开启货币宽松的预期，给予了黄金重新定价的机会。另外，近期原油价格重新走强，年初至今布油和 WTI 原油分别上涨

分析师

华立

☎: (8621) 20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

联系人

叶肖鑫

✉: yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

吴建璋

✉: wujianzhang_yj@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2019.04.24

A 股收盘价(元)	11.00
A 股一年内最高价(元)	12.47
A 股一年内最低价(元)	6.51
上证指数	3201.61
市净率	4.18
总股本(亿股)	6.90
实际流通 A 股(亿股)	4.63
限售的流通 A 股(亿股)	2.27
A 股总市值(亿元)	76.38

相关研究

36.08%和34.81%，提升美国的通胀预期，导致美国的实际利率不断压缩，支撑黄金价格的稳步上行。同时考虑到金银比修复的潜在动能和白银需求的旺盛，或将利好银价和公司未来的业绩。

(三) 产能扩建和探矿增储项目稳步推进巩固未来成长基础

赤峰金都、光大矿业是业绩承诺期的最后一年，根据三河华冠的业绩承诺，光大矿业和赤峰金都 2019 年度的扣除非经常性损益以及扣除配套募集资金产生的效益后实现的净利润分别不低于 1.23 亿元和 8670.85 万元，基本与 2018 年持平；2019 年是金山矿业注入上市公司的第一年，根据盛达矿业召开的 2018 年度第三次临时股东大会，盛达集团及其实际控制人赵满堂先生承诺金山矿业公司 2019 年度净利润不低于 7,805.14 万元，2019 年度和 2020 年度净利润累计不低于 2.3 亿元，未来两年金山的业绩释放值得期待；按照 2019 年最低利润值计算，2020 年的利润增速将达到 94.87%。目前，金山正在开展采选量由 48 万吨扩产至 90 万吨的准备工作，同时抓紧一水硫酸锰生产线的建设，建设项目已完成立项、环评、稳评、主要设备招标和厂区设备基础开挖，大规模开展建设工作。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，为未来两年业绩增长打好基础。赤峰金都 30 万吨选矿厂、尾矿库建设项目于 2018 年 12 月建成并投入使用，使赤峰金都采、选、尾生产系统实现全部配套，增大了赤峰的选矿能力。

探矿增储方面，银都矿业于 2017 年收购的东晟矿业巴彦乌拉矿区累计探明银金属量超过 556 吨，且探矿前景较好，目前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。光大矿业大地矿区新增银金属量 74.68 吨、铅金属量 7,411.50 吨、锌金属量 5454 吨，平均品位银 553.18g/t、铅 5.49%、锌 4.04%；赤峰金都十地矿区新增银金属量 5.75 吨、铅金属量 763.98 吨、锌金属量 1488.09 吨，平均品位银 120.36g/t、铅 1.61%、锌 3.14%。未来仍有进一步探矿增储和探转采的可能性。另外，公司坚持按照董事会制定的每年至少并购一个优质项目的目标，积极开展考察分析，为公司储备了较为丰富的潜在并购标的。

3. 投资建议

公司在现有矿山改扩建、探矿增储和投资并购的战略布局方向明确，受益于美联储暂停加息进程，美实际利率降低，利好金银价格上行、支撑公司业绩上行。我们认为全球经济进入共振下行阶段，以美联储为首的各国央行将重新进入货币边际宽松，黄金、白银等贵金属价格将迎来新的上涨周期。贵金属价格的上涨叠加公司产能的扩张，将使公司未来的业绩充满弹性。预计公司 2019-2020 年 EPS 为 0.68/0.79 元，对应 2019-2020 年 PE 为 16x/14x，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 金银价格大幅下跌；
- 2) 美联储重启加息缩表进程；
- 3) 新建项目投产不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn