

盛达矿业 (000603)

公司研究/点评报告

内生+外延稳增长，贸易业务影响毛利率

—盛达矿业 (000603) 一季报点评

点评报告/有色金属

2019 年 04 月 26 日

一、事件概述

盛达矿业于 4 月 25 日晚发布 2019 年一季度业绩报告。公司实现营收 5.65 亿元，同比增长 89.93% (调整后)；归母净利润 9728.94 万元，同比增长 9.57% (调整后)；扣非归母净利润 9316.95 万元，同比增长 44.16% (调整后)；EPS0.14 元/股。

二、分析与判断

➤ 内生+外延双轮驱动保增长，贸易业务致毛利率下滑

公司一季度业绩增长主要来源于原有业务稳定增长及金山矿业并表影响。2019Q1 综合毛利率 32.45%，同比下滑 29.4 个百分点；净利率 16.24%，同比下滑 22.91 个百分点。收入大增而毛利率大幅下滑主要是因为 2018 年下半年增加的有色金属贸易业务影响，贸易业务收入规模大，但毛利率较低 (2018 年贸易业务收入 11.33 亿元，毛利率 0.98%)，从而拉低了公司综合毛利率及净利率。

➤ 原矿产项目稳步推进，内生继续稳步提升

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，将为 2019 年贡献业绩；2018 年全面完成了光大矿业、赤峰金都一采区井下二期工程建设任务；赤峰金都充填系统建设已完成厂房基础、设备采购等前期准备工作，预计 2019 年 6 月底前投入使用，将逐步提高回采率。

➤ 注入金山矿业，外延增长有保障

2018 年公司收购金山矿业 67% 股权，金山矿业所属的额仁陶勒盖矿区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，收购完成后银金属资源储量超过 8200 吨，稳居上市公司前列。金山矿业承诺 2019 年、2020 年、2021 年累计实现扣除非经常性损益净利润不低于 7805.14 万元、22572.07 万元、46832.49 万元。金山矿业正在改扩建选矿厂，筹建硫酸锰生产线，项目建成投产后提取效率将进一步提升。金山矿业业绩稳步提升将为公司业绩打下基础。

三、投资建议

美联储 3 月纪要整体风格偏鸽，表明美联储对美国经济前景仍存忧虑，中长期利好贵金属价格。短期银价仍承压，但看好后期银价走势。公司原有矿山的稳定经营以及金山矿业的业绩提升将为公司业绩带来保障。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.66/0.72/0.77 元，对应当前股价的 PE 分别为 16/15/14X。目前公司估值处于历史估值平均数以下，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

产品价格超预期下跌，项目投产进度不及预期，下游需求超预期下滑。

推荐

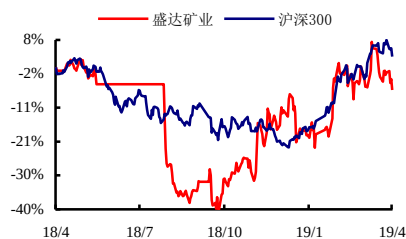
首次评级

当前价格： 10.65 元

交易数据 2019-4-25

近 12 个月最高/最低(元)	12.19/6.84
总股本 (百万股)	690
流通股本 (百万股)	463
流通股比例 (%)	67.14
总市值 (亿元)	73
流通市值 (亿元)	49

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

研究助理：薛绍阳

执业证号： S0100117100002
 电话： 010-85127665
 邮箱： xueshaoyang@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001
 电话： 010-85127665
 邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,402	2,527	2,755	3,008
增长率 (%)	80.0%	5.2%	9.0%	9.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	412	458	495	534
增长率 (%)	27.5%	11.3%	8.0%	7.8%
每股收益 (元)	0.60	0.66	0.72	0.77
PE (现价)	16.76	16.03	14.83	13.77
PB	3.80	3.23	2.65	2.22

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,402	2,527	2,755	3,008
营业成本	1,570	1,652	1,813	1,996
营业税金及附加	83	88	94	99
销售费用	3	3	4	4
管理费用	135	114	118	126
EBIT	611	670	726	783
财务费用	9	10	10	9
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	30	30	30	30
营业利润	622	690	746	805
营业外收支	5	6	6	6
利润总额	627	696	752	811
所得税	70	77	83	89
净利润	557	620	669	721
归属于母公司净利润	412	458	495	534
EBITDA	684	740	816	893

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	381	370	694	1,085
应收账款及票据	46	35	42	49
预付款项	144	157	172	190
存货	148	226	273	328
其他流动资产	89	267	286	307
流动资产合计	809	1,055	1,467	1,959
长期股权投资	70	70	70	70
固定资产	865	1,205	1,435	1,655
无形资产	287	297	297	287
非流动资产合计	2,900	3,350	3,680	3,990
资产合计	3,709	4,405	5,147	5,949
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	156	158	174	191
其他流动负债	741	814	872	935
流动负债合计	1,097	1,173	1,245	1,327
长期借款	450	450	450	450
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	464	464	464	464
负债合计	1,561	1,637	1,710	1,791
股本	129	129	129	129
少数股东权益	331	492	666	854
股东权益合计	2,148	2,768	3,437	4,158
负债和股东权益合计	3709	4405	5147	5949

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	80.0%	5.2%	9.0%	9.2%
营业收入增长率	2.7%	9.6%	8.4%	7.8%
EBIT 增长率	27.5%	11.3%	8.0%	7.8%
净利润增长率				
盈利能力	34.6%	34.6%	34.2%	33.7%
毛利率	23.2%	24.5%	24.3%	24.0%
净利润率	11.1%	10.4%	9.6%	9.0%
总资产收益率 ROA	22.7%	20.1%	17.9%	16.2%
净资产收益率 ROE				
偿债能力	0.74	0.90	1.18	1.48
流动比率	0.47	0.57	0.82	1.09
速动比率	0.35	0.32	0.56	0.82
现金比率	42.1%	37.2%	33.2%	30.1%
资产负债率				
经营效率	5.15	5.00	5.50	6.00
应收账款周转天数	47.98	50.00	55.00	60.00
存货周转天数	0.61	0.62	0.58	0.54
总资产周转率				
每股指标 (元)	0.60	0.66	0.72	0.77
每股收益	2.63	3.30	4.02	4.79
每股净资产	1.14	0.70	1.04	1.14
每股经营现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
每股股利				
估值分析	16.76	16.03	14.83	13.77
PE	3.80	3.23	2.65	2.22
PB	2.55	2.49	1.86	1.26
EV/EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	80.0%	5.2%	9.0%	9.2%

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	557	620	669	721
折旧和摊销	73	70	90	110
营运资金变动	148	-181	-15	-20
经营活动现金流	790	484	720	788
资本开支	-385	-514	-414	-414
投资	-22	0	0	0
投资活动现金流	-642	-484	-384	-384
股权募资	0	0	0	0
债务募资	124	0	0	0
筹资活动现金流	-637	-12	-12	-12
现金净流量	-488	-12	324	392

分析师与研究助理简介

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士，从事有色金属行业及公司研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。