

内生外延助力业绩增长，产能改扩建和产业链延伸项目稳步推进

盛达矿业 (000603.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司2019年一季度营业收入5.65亿元，同比增长89.93%，归母净利润0.97亿元，同比增长9.57%；实现每股收益0.14元。

2. 我们的分析与判断

(一) 内生增长+金山矿业并表，提振公司业绩

由于金山矿业并表的影响和原有业务的稳定增长，公司一季度有色金属采选收入的增加提振公司业绩。一季度ROE达到5.21%，同比提高91.54%。公司一季度的表现稳健，将为全年业绩增长奠定坚实基础。金属价格方面，据上期所和国家统计局数据，2019年第一季度国内上期所黄金、白银均价分别为286.47元/克和3676.78元/千克，分别同比上涨3.87%和-2.27%，环比上涨2.95%和3.40%，对于支撑公司的业绩起到了积极作用；铅锭和锌锭的市场价为1.75万元/吨和2.20万元/吨，分别同比下降-8.39%和-15.03%。

(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

具有工业金属和贵金属双重特性的白银不仅需求旺盛而且长期来看避险属性有望边际增强。据世界白银协会，2018年全球白银需求达到最近三年高点，超过10亿盎司，较2017年增长4%。与此同时，全球银矿产量连续第三年下降，2018年下降2%至8.56亿盎司。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，通胀水平并没有达到预期区间；美国ISM制造业PMI指数等美国领先经济数据指标也预示美国经济前景并不乐观，美国4月制造业采购经理人指数PMI初值52.4，不及预期的52.8。截至2019年4月29日，美债的长短端收益率再次倒挂，5年期国债较3年期国债收益率低11.7bp，预示着美国经济面临的不确定性仍然较大。根据3月美联储议息会议公布的维持利率不变的结果，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，加息周期可能正式终结乃至转向降息。国际原油价格年内走强，年初至今布油和WTI原油分别上涨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和金银比修复带动的白银价格上涨。同时考虑到白银市场需求的旺盛，将利好公司未来的业绩。

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 2019.04.29

A股收盘价(元)	10.19
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	3062.50
市净率	3.87
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)	70.31

相关研究

(三) 产能改扩建、探矿增储和并购项目稳步推进成为未来业绩看点

作为白银龙头企业，盛达矿业未来产能增量可观，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，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。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，同时一水硫酸锰生产线的建设，已完成立项、环评、稳评、主要设备招标和厂区设备基础开挖等工作，目前正在大规模开展建设工作。待项目建成投产后，金山矿业将完成对银、锰、金的有效提取和利用，同时将自身产业布局从有色金属扩大到化工饲料行业，为未来两年业绩增长和抗周期风险波动奠定基础。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，按照 2019 年完成最低利润值计，2020 年的利润增速将达到 94.87%。

同时赤峰金都、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，支撑公司的业绩。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；目前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，充分发挥矿山储量的效用。

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，目前正在办理相关探转采手续。2018 年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%。新增银储量占总储量 7.5%，对增强公司内生增长动力发挥积极作用，且各矿山未来仍有进一步探矿增储的可能性。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；同时公司未来向金属材料精深加工产业链延伸，逐步向技术密集、高附加值的功能金属（新能源等）、金属靶材等材料领域发展。

3. 投资建议

公司在现有矿山改扩建、探矿增储和投资并购等方面的战略布局方向明确，受益于美联储暂停加息缩表进程，财政政策和货币政策将迎来边际宽松积极，配合通胀温和上涨，美实际利率降低，利好贵金属价格上行，从而支撑公司业绩。由于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，叠加白银需求的旺盛和金银比的修复，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和改建，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