

金都投产支撑公司业绩，收购德运和金山扩建项目推进助力未来发展

盛达矿业 (000603.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司 2019 年上半年营业收入 11.57 亿元，同比增长 30.88%，归母净利润 2.12 亿元，同比增长 9.03%；实现每股收益 0.31 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 赤峰金都选厂投产，支撑公司业绩

报告期间，由于受国内经济下行压力持续加大、中美贸易摩擦不断升级，工业金属需求受到一定拖累，价格受到压制。2019 年上半年上金所白银现货平均价格为 3603.10 元/千克，同比降低 1.71%；锌锭市场平均价格为 19316 元/吨，同比下降 12.33%；铅锭市场平均价格为 16348.44 元/吨，同比下降 12.99%。金属价格的下跌，影响了公司业绩的释放。而报告期内，公司赤峰金都矿业 30 万吨选厂投产后，公司白银产能进一步释放。产量的增长支撑了公司的业绩增长。

(二) 美联储进入降息周期预期加强，利好银价上行支撑公司业绩

长期来看随着全球经济共振下行和贸易战不断升级的背景下，以美联储为首的全球央行全面进入降息周期的预期不断加强，全球进入货币宽松周期有利于贵金属以及白银价格的上涨。近期美国 2 年期短期国债收益率和 10 年期长期国债收益率出现自 2007 年 6 月以来的首次倒挂现象，加强了市场对于美国经济进入衰退的预期。美国经济增速自 2018 年二季度逐步回落，2019 年二季度 GDP 环比折年增速下降到 2.1%，前值 3.1%。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9，为 2009 年 9 月以来首次跌至荣枯线以下，预期 50.5，前值 50.4。不断反复的中美贸易战问题叠加不断加强的美国经济衰退预期，使市场对于美联储降息的预期再度上升，避险情绪升温，推升金银价格。银价进入上涨周期将使公司未来业绩有力保障。

(三) 收购德运矿业和金山矿业扩产建设等项目稳步推进成为未来业绩看点

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，今年 7 月份完成收购德运矿业 44% 股权，并将继续磋商再收购 7%-10% 的股权，最终实现绝对控股。德运目前正在开展探转采相关工作，该矿银资源储量丰富且品位高，银矿体含银金属资源储量 946 吨，平均品位 189 克/吨，伴生银 397 吨，品位 35 克/吨。待本次收购完成后，公司白银资源储量增加 1300 吨左右，总资源量接近万吨，年采选能力近 200 万吨，白银行业龙头地位进一步巩固。

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 2019.08.27

A 股收盘价(元)	14.41
A 股一年内最高价(元)	14.75
A 股一年内最低价(元)	14.03
上证指数	2902.19
市净率	4.90
总股本(亿股)	6.90
实际流通 A 股(亿股)	5.87
限售的流通 A 股(亿股)	1.03
A 股总市值(亿元)	99.42

相关研究

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,已经取得环评批复,预计 2020 年中投产,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,计划年底前完成主体建设和设备安装,并实现设备的单机调试。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,公司承诺金山矿业公司 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%。另外,今年是赤峰金都、光大矿业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。

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,预计 2020 年底投产,项目达产后有望增加银都 70 万吨采选产能。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。同时公司未来向金属材料精深加工和资源回收产业链延伸,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和资源回收发展。

3. 投资建议

公司在现有矿山改扩建、投资并购、探矿增储等内生外延方面的战略布局方向明确,受益于全球经济衰退风险加大和贸易摩擦反复,避险情绪和美联储降息的预期逐渐加大,利好白银价格中枢的抬升。贵金属价格上涨的边际增强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 0.68/0.83 元,对应 2019-2020 年 PE 为 21x/17x,给予“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 银锌铅等金属价格大幅下跌;
- 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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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