

盛达矿业 (000603)

公司研究/点评报告

贸易+非经影响业绩，扣非净利润符合预期

—盛达矿业 (000603) 三季度点评

点评报告/有色金属

2019 年 10 月 23 日

一、事件概述

公司 2019 年前三季度实现营收 19.57 亿元，同比增长 1.46%，归母净利润 3.40 亿元，同比增长 5.14%；扣非归母净利润 2.53 亿元，同比增长 10.73%。

二、分析与判断

➤ Q3 单季：贸易业务收缩致 Q3 收入下滑，扣非归母净利润符合预期

Q3 单季度营收 8 亿元 (-23.45%)，归母净利润 1.28 亿元 (-0.72%)，扣非归母净利润 1.28 亿元 (+17.6%)。业绩变动的主要原因为贸易业务的收缩，Q3 贸易业务收入约 4.38 亿元，同比下降 38.97%；矿采选业务收入约 3.61 亿元，同比增长 10.85%。贸易业务收缩同时带来毛利率较上半年小幅抬升 3.45 个百分点至 29.82%；同时，2018Q3 确认投资收益 2843 万元，导致归母净利润增幅较小。

➤ 费率：财务费用率上升带来费用抬升

三费费率 6.55%，同比抬升 3.3 个百分点。其中，销售费率 0.08%，小幅下降；财务费用率 1.87%，同比上升 2 个百分点，主要是 2018 年底并入金山矿业，并购贷款增加所致；管理费用率 4.6%，同比上升 1.26 个百分点。

➤ 资源：进一步控股德运矿业，资源储量进一步提升

公司 2019 年 7 月以 1.09 亿元收购德运矿业 44% 股权；9 月 2 日，公司以自有资金人民币 2,500 万元受让天山矿业公开挂牌转让的德运矿业 10% 的股权，最终实现对德运矿业绝对控股 (54%)。德运矿业持有的巴彦包勒格区银多金属矿探矿权银资源储量丰富且品位高，银矿体的银平均品位 189.0 g/t，共生元素铅平均品位 1.88g/t、锌平均品位 2.10 g/t；锌矿体平均品位 2.75g/t，伴生银平均品位 35.0g/t、铅平均品位 0.37g/t；白银储量增加约 1353 吨。目前正在开展探转采相关工作。

三、投资建议

考虑公司原有银都矿业、金都矿业、光大矿业经营整体稳健，金山矿业产量逐步释放（主要生产时间在下半年）将为公司业绩带来保障。同时，考虑贸易业务增速放缓，我们调整 2019-2021 年 EPS 分别为 0.63/0.71/0.82 元，对应当前股价的 PE 分别为 22/19/17X。公司估值处于近 5 年来估值 25% 分位数以内，维持“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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,402	2,558	2,991	3,382
增长率 (%)	119.1%	6.5%	16.9%	13.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	412	433	490	565
增长率 (%)	45.4%	5.1%	13.3%	15.3%
每股收益 (元)	0.60	0.63	0.71	0.82
PE (现价)	23.0	22.0	19.4	16.9
PB	1.0	0.8	0.6	0.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

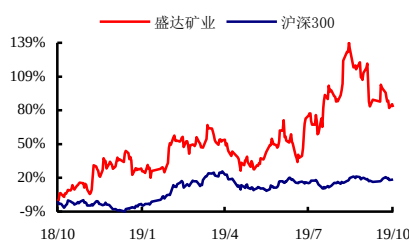
当前价格： 13.34 元

交易数据

2019-10-22

近 12 个月最高/最低(元)	17.46/7.31
总股本 (百万股)	690
流通股本 (百万股)	587
流通股比例 (%)	85.01
总市值 (亿元)	92
流通市值 (亿元)	78

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号： S0100519070001

电话： 021-60876718

邮箱： fangyutao@mszq.com

研究助理：薛绍阳

执业证号： S0100117100002

电话： 021-60876718

邮箱： xueshaoyang@mszq.com

相关研究

1. 盛达矿业 (000603)：业绩符合预期，看好金山矿业后期放量 20190823
2. 盛达矿业 (000603)：内生+外延稳增长，贸易业务影响毛利率

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,402	2,558	2,991	3,382
营业成本	1,570	1,736	1,978	2,229
营业税金及附加	83	77	87	98
销售费用	3	3	4	4
管理费用	135	120	138	152
研发费用	0	1	1	1
EBIT	611	620	784	897
财务费用	9	44	55	52
资产减值损失	0	1	1	1
投资收益	30	1	5	5
营业利润	622	666	753	869
营业外收支	5	(1)	1	1
利润总额	627	665	754	870
所得税	70	126	143	165
净利润	557	539	611	705
归属于母公司净利润	412	433	490	565
EBITDA	684	723	895	1,016
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	381	771	1581	2068
应收账款及票据	46	102	120	135
预付款项	144	260	297	334
存货	148	238	92	280
其他流动资产	46	76	76	76
流动资产合计	809	1574	2315	3052
长期股权投资	70	71	76	81
固定资产	865	965	1065	1165
无形资产	287	387	367	349
非流动资产合计	2900	3155	3248	3334
资产合计	3709	4729	5564	6386
短期借款	200	200	200	200
应付账款及票据	156	208	237	268
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1097	1178	1301	1419
长期借款	450	850	950	950
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	464	864	964	964
负债合计	1561	2042	2266	2383
股本	129	129	129	129
少数股东权益	331	438	558	697
股东权益合计	2148	2687	3298	4003
负债和股东权益合计	3709	4729	5564	6386

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	119.1%	6.5%	16.9%	13.1%
EBIT 增长率	21.6%	1.4%	26.4%	14.5%
净利润增长率	45.4%	5.1%	13.3%	15.3%
盈利能力				
毛利率	34.6%	32.1%	33.9%	34.1%
净利润率	17.1%	16.9%	16.4%	16.7%
总资产收益率 ROA	11.1%	9.1%	8.8%	8.9%
净资产收益率 ROE	22.7%	19.2%	17.9%	17.1%
偿债能力				
流动比率	0.7	1.3	1.8	2.2
速动比率	0.6	1.1	1.7	2.0
现金比率	0.4	0.7	1.2	1.5
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	2.7	5.0	7.0	7.0
存货周转天数	21.0	40.0	30.0	30.0
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.6	0.7	0.8
每股净资产	14.1	17.5	21.3	25.7
每股经营现金流	6.1	0.5	7.4	5.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	23.0	22.0	19.4	16.9
PB	1.0	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	14.6	13.8	10.4	8.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	557	539	611	705
折旧和摊销	73	104	112	120
营运资金变动	148	(264)	192	(132)
经营活动现金流	790	336	950	732
资本开支	385	359	199	199
投资	(22)	0	0	0
投资活动现金流	(642)	(299)	(179)	(179)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	124	400	100	0
筹资活动现金流	(637)	353	38	(65)
现金净流量	(488)	390	809	488

分析师与研究助理简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

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。