

银价上涨支撑公司业绩，德运、东晟探转采和金山扩建项目推进助力发展

核心观点：

1. 事件

公司2019年前三季度营业收入19.57亿元，同比增长1.46%，扣非归母净利润2.53亿元，同比增长10.73%；实现每股收益0.49元。其中2019Q3单季度公司实现营业收入8亿元，同比减少23.45%；扣非归母1.29亿元，同比增长17.06%。

2. 我们的分析与判断

(一) 白银价格的上涨，支撑公司业绩

报告期内，全球经济共振下行，中美贸易战不断反复影响，市场风险偏好下行，以美联储为首的各国央行开启降息潮，驱动黄金价格上涨，而白银价格也跟随黄金价格在三季度大幅上涨。2019年前三季度上金所白银现货平均价格为3772元/千克，同比升高4.03%，其中2019Q3白银价格从3547.65元/千克上涨至4110.40元/千克，同比上涨15.90%，环比上涨15.86%。而受到经济放缓，需求不振影响，2019年前三季度锌锭市场平均价格为20855元/吨，同比下降13.01%；铅锭市场平均价格为16822元/吨，同比下降12.31%。白银价格的上涨，支撑了公司业绩的增长。此外，公司赤峰金都矿业30万吨选矿厂投产后，有助于公司进一步释放白银产能，支撑公司的业绩增长。

(二) 全球经济下行趋势愈发明显，利好银价上行

近期受中美贸易战基本达成协议，英国脱欧达成初步协议影响，市场风险偏好有所回升，这令黄金价格短期出现回调。但从中期来看，全球经济共振下行的趋势明显。美国制造业8、9月PMI分别为49.1、47.8，已连续6个月下跌并连续2个月低于枯荣线下；美国9月非农就业报告薪资水平大幅下滑，仍然是影响经济运行和降息的不稳定因素；而作为美国经济支柱的9月零售销售额实现7个月来首次下滑。市场主要担心全球经济不景气拖累美国制造业下滑从而影响薪资水平，进而影响美国消费支出，并最终影响美国经济。另外，欧盟制造业PMI数据已经连续8个月低于枯荣线，并接近于衰退线。我们认为随着中美贸易战缓和与等利空因素过后，英国脱欧初步协议并没有通过国内议会通过重新陷入僵局，同时随着全球经济尤其是美国经济数据下滑，将提升市场对美联储以及全球其他央行加大货币宽松的预期，以美欧为主要代表的全球经济下滑趋势愈发明显，以美联储为首的各国央行纷纷降息、对经济进行逆周期调节，美联储在2019年已连续2次降息，并根据FEDWATCH的数据在年内有近90%的概率进行第三次降息，而欧央行则将在11月重启QE。世界黄金协会数据9月全球黄金ETF及类似产品较8月净流入39亿美元，黄金总持仓量增加75.2吨，创下2808吨的历史新高，同时各国央行的黄金净购入量也在不断增长。

盛达矿业（000603.SZ）

推荐 维持评级

分析师

华立

✉：(8621) 20252629

✉：huали@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 2019.10.24

A股收盘价(元)	13.34
A股一年内最高价(元)	18.30
A股一年内最低价(元)	7.18
上证指数	2954.38
市净率	4.3
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)	92.80

相关研究

全球各国央行进入新的货币宽松周期将显著压低各国国债的名义收益率与实际收益率，实际利率的降低以及黄金需求的不断上涨最终将推升黄金的价格，金银比的修复有助于后续银价的跟涨。

(三) 德运、东晟矿业探转采和金山扩产建设等项目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月份以1.09亿元完成收购德运矿业44%股权，公司在9月份以自有资金2500万元受让天山矿业转让的10%股权，最终以54%的股份实现对德运的绝对控股。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，共生铅平均品位1.88g/t，锌平均品位2.10g/t；锌矿体平均品位2.75g/t，伴生铅品位为0.37g/t。公司白银资源储量增加1353吨左右，总资源量接近万吨，年采选能力近200万吨，公司白银行业龙头的地位将进一步巩固。

3. 投资建议

公司在现有银都、金都、光大、金山、德运矿业的矿山改扩建、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，避险情绪抬升，利好白银价格中枢的抬升。白银价格上涨叠加公司产能的扩张，增强公司未来的业绩弹性。预计公司2019-2020年EPS为0.63/0.73元，对应2019-2020年PE为21x/18x，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) 美联储降息进程不及预期；
- 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