

盛达资源 (000603)

公司研究/点评报告

业绩经营稳健，进军城市矿山

—盛达资源 (000603) 年报点评

点评报告/有色金属

2020 年 03 月 17 日

一、事件概述

公司 3 月 16 日晚发布 2019 年年报，营业收入 29.01 亿元，同比增长 20.77%，归母净利润 4.48 亿元 (+8.91%)，归母扣非后净利润 3.76 亿元 (+23.33%)；EPS 为 0.65 元。

二、分析与判断

➤ 业绩：价格下跌拖累铅锌业务，金银收入下滑系存货销售影响

矿采选业务平稳，收入增长由贸易业务贡献，2019 年毛利率 31.13%，同比下滑 3.49 个百分点，主要因铅锌价格下跌及贸易业务扩张。2019 年 SHFE 铅均价 16343 元/吨，同比下滑 16%，SHFE 锌均价 20000 元/吨，同比下滑 14.5%；导致铅、锌业务毛利率分别下滑 4 个百分点和 21 个百分点；金银业务收入下滑，毛利率小幅上升主要系金银价格上涨以及 2018 年存货销售影响（黄金 2018 年销量 553kg，2019 年销售 235kg）。

➤ 费率：整体稳健，财务费用上升系并购贷款增加所致

三费率 6.99%，同比抬升 0.89 个百分点。其中，销售费率 0.09%，小幅下降；财务费用率 1.67%，同比上升 1.31 个百分点，主要是 2018 年底并入金山矿业带来的并购贷款增加所致；管理费用率 5.23%，同比下滑 0.39 个百分点。

➤ 外延：增加优质采矿权，进军城市矿山

公司 9 月 2 日实现对德运矿业绝对控股（54%），德运矿业的巴彦包勒格区银多金属矿银资源储量丰富且品位高，银矿体的银平均品位 189.0 g/t，伴生银平均品位 35.0g/t；目前正在开展探转采工作。12 月，公司增资获得金业环保 49% 股权，金业环保主要从事危废处置服务及金属、矿棉的提炼冶炼。金业环保项目建成后，将具备年处置 20 万吨含镍危废的能力，年产 1 万吨电解镍，以及铜粉、碳酸钴等材料。

三、投资建议

考虑公司旗下原有矿山经营稳健，金山矿业年产 3.5 万吨一水硫酸锰项目有望于 2020H1 调试并投入生产，公司业绩有望稳步增长。预计 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.72/0.89/1.03 元，对应当前股价 PE 分别为 15/13/11X。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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,901	3,541	4,289	4,928
增长率（%）	20.8%	22.1%	21.1%	14.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	448	500	617	707
增长率（%）	8.9%	11.5%	23.3%	14.7%
每股收益（元）	0.65	0.72	0.89	1.03
PE（现价）	17.2	15.4	12.5	10.9
PB	0.6	0.4	0.3	0.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

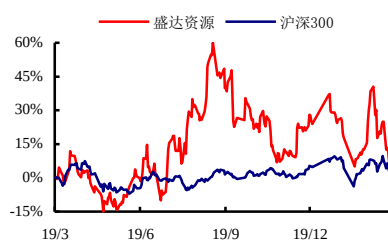
当前价格： 11.17 元

交易数据

2020-3-16

近 12 个月最高/最低(元)	17.46/9.25
总股本（百万股）	690
流通股本（百万股）	579
流通股比例（%）	83.89
总市值（亿元）	77
流通市值（亿元）	65

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

相关研究

1. 盛达矿业 (000603)：贸易+非经影响业绩，扣非净利润符合预期 20191023
2. 盛达矿业 (000603)：业绩符合预期，看好金山矿业后期放量 20190823

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,901	3,541	4,289	4,928
营业成本	1,998	2,453	2,943	3,391
营业税金及附加	75	92	112	128
销售费用	2	3	4	4
管理费用	152	177	223	256
研发费用	0	0	0	0
EBIT	674	816	1,008	1,148
财务费用	48	31	20	9
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	10	20	10	10
营业利润	705	835	1,028	1,179
营业外收支	(2)	(1)	0	0
利润总额	703	834	1,028	1,179
所得税	143	167	206	236
净利润	560	667	822	943
归属于母公司净利润	448	500	617	707
EBITDA	771	918	1,121	1,271
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	326	723	1467	2238
应收账款及票据	100	124	150	172
预付款项	104	123	147	170
存货	184	253	303	375
其他流动资产	10	10	10	10
流动资产合计	1105	1653	2472	3397
长期股权投资	161	181	191	201
固定资产	1014	1114	1214	1314
无形资产	476	559	639	717
非流动资产合计	3243	4203	4400	4587
资产合计	4348	5856	6872	7984
短期借款	130	0	0	0
应付账款及票据	257	319	383	441
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	981	1051	1257	1439
长期借款	690	690	690	690
其他长期负债	14	14	14	14
非流动负债合计	704	704	704	704
负债合计	1685	1755	1961	2143
股本	129	129	129	129
少数股东权益	412	579	784	1020
股东权益合计	2663	4101	4910	5840
负债和股东权益合计	4348	5856	6872	7984

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	20.8%	22.1%	21.1%	14.9%
EBIT 增长率	10.3%	21.0%	23.5%	13.9%
净利润增长率	8.9%	11.5%	23.3%	14.7%
盈利能力				
毛利率	31.1%	30.7%	31.4%	31.2%
净利润率	15.5%	14.1%	14.4%	14.4%
总资产收益率 ROA	10.3%	8.5%	9.0%	8.9%
净资产收益率 ROE	19.9%	14.2%	14.9%	14.7%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.6	2.0	2.4
速动比率	0.9	1.3	1.7	2.1
现金比率	0.7	1.0	1.5	1.8
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	3.7	4.0	4.2	4.4
存货周转天数	29.9	32.0	34.0	36.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.7	0.9	1.0
每股净资产	17.5	27.4	32.1	37.5
每股经营现金流	4.7	6.3	8.2	8.5
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	17.2	15.4	12.5	10.9
PB	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	10.7	8.4	6.2	4.9
股息收益率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	560	667	822	943
折旧和摊销	103	103	113	123
营运资金变动	(70)	49	132	27
经营活动现金流	610	807	1,061	1,088
资本开支	351	259	300	300
投资	(151)	0	0	0
投资活动现金流	(491)	(229)	(270)	(270)
股权募资	25	0	0	0
债务募资	28	0	0	0
筹资活动现金流	(159)	(181)	(47)	(47)
现金净流量	(41)	397	744	771

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

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。