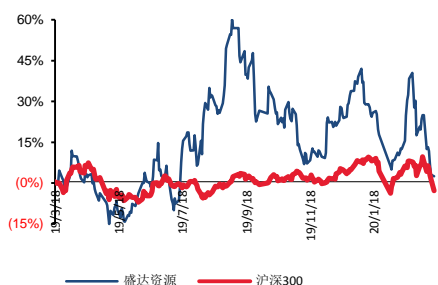


材料 材料 II

银价触底带来配置机遇——盛达资源跟踪点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	690/579
总市值/流通(百万元)	7,707/6,465
12个月最高/最低(元)	17.46/9.25

■ 相关研究报告:

盛达资源(000603)《四季度业绩仍有望环比增长——盛达矿业跟踪点评》——2019/10/28

盛达资源(000603)《毛利增速稳定,龙头地位巩固——2019年半年报点评》——2019/08/23

盛达资源(000603)《内生外延助规模扩张,未来看银价走势及产能投放——2018年年报点评》——2019/04/23

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

公司实现营业收入 290,068.67 万元, 同比增长 20.77%; 营业利润 70,539.76 万元, 同比增长 13.39%; 归属于上市公司股东的净利润 44,843.63 万元, 同比增长 8.91%。

■ 点评:

1、贸易和含银铅精粉支撑收入增长: 2019 年公司实现营收同比较大幅度增长近 5 亿元 (+20.77), 其中 4.32 亿同比增量 (+38.18%) 来自于贸易板块。而相对毛利较高的采选板块整体收入仅同比增加 5.21%。其中含银锌精粉、银锭、黄金等尽管销量同比有所提高, 但收入均为负增长。采选业务中仅有收入占比最大的含银铅精粉量价齐升, 实现销售额 7.37 亿元, 同比大幅增长 80.04%, 有效对冲了其他品种的收入下滑。

2、利润增量主要来自于三个方面: 一是由于银价在 2019 年的显著回升, 公司含银铅精粉毛利规模同比大幅增加 71.42% 达到 6.03 亿元, 这是全年利润最主要的增量来源。二是公允价值变动受益同比增加 7500 万; 三是费用端因 2018 年金山矿业注入新增并购贷款, 导致 2018 年财务费用较高, 2019 年同比减少近 4 千万。

3、未来有望带来业绩增量的项目: 2019 年 12 月, 子公司东晟矿业取得生产规模为 25 万吨/年的《采矿许可证》, 有望在 2021 年为白银产销带来增量。同时金山矿业 3.5 万吨一水硫酸锰完成基建, 预计 2020 年年内即可投入生产。此外 2019 年 12 月底公司投资金业环保, 开启“原生矿产+再生资源利用”双驱动, 后期金业环保 20 万吨含镍危废处理能力的建成亦有望带来利润增量。

4、银价大跌带来配置机遇: 美联储当前已经降息至零利率且推出本轮第一次量化宽松, 尽管短期市场对流动性和通缩的担忧还在高位, 但我们坚定看好贵金属的投资机遇。白银因 60% 用于工业消费, 受全球衰退预期影响较大, 导致银价当前调整至 2009 年以来的最低点。我们认为过度恐慌带来了白银股最佳的配置机遇。预计公司 2020-22 年归母净利润 5.34/6.53/7.83 亿元, EPS 为 0.77/0.95/1.13 元, 当前位置对公司维持买入评级, 6 个月目标价 15.4 元。

5、风险提示: 银价波动风险、产能投放进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2901	3363	3705	4038
(+/-%)	20.77	15.93	10.17	8.99
净利润(百万元)	448	534	653	783
(+/-%)	8.91	19.02	22.40	19.79
摊薄每股收益(元)	0.65	0.77	0.95	1.13
市盈率(PE)	23.06	13.73	11.22	9.36

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	381	326	367	726	1223	营业收入	2402	2901	3363	3705	4038
应收和预付款项	46	100	85	93	102	营业成本	1570	1998	2234	2364	2477
存货	148	184	240	225	251	营业税金及附加	83	75	87	96	104
其他流动资产	233	495	636	638	633	销售费用	3	2	3	3	3
流动资产合计	809	1105	1327	1682	2209	管理费用	135	152	168	185	202
长期股权投资	70	161	161	161	161	财务费用	9	48	55	53	45
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	9	9	9
固定资产	865	1014	1329	1630	1877	投资收益	30	10	30	30	30
在建工程	440	622	820	917	1073	公允价值变动	-12	63	0	0	0
无形资产开发支出	287	476	283	378	476	营业利润	622	705	837	1025	1228
长期待摊费用	12	42	42	42	42	其他非经营损益	5	-2	0	0	0
其他非流动资产	1225	929	1206	1226	1248	利润总额	627	703	837	1025	1228
资产总计	3709	4348	5168	6035	7086	所得税	70	143	171	209	250
短期借款	200	130	165	148	157	净利润	557	560	667	816	977
应付和预收款项	156	257	231	244	256	少数股东损益	146	112	133	163	195
长期借款	450	690	738	738	738	归母股东净利润	412	448	534	653	783
其他负债	755	607	690	745	799						
负债合计	1561	1685	1824	1875	1949						
股本	129	129	129	129	129						
资本公积	452	452	452	452	452						
留存收益	1235	1684	2218	2871	3654						
归母公司股东权益	1817	2251	2799	3452	4235						
少数股东权益	331	412	545	707	902						
股东权益合计	2148	2663	3344	4160	5137						
负债和股东权益	3709	4348	5168	6035	7086						

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	34.62%	31.13%	33.56%	36.19%	38.66%
销售净利率	17.14%	15.46%	15.87%	17.63%	19.38%
销售收入增长率	80.03%	20.77%	15.95%	10.16%	8.98%
EBIT 增长率	2.70%	10.26%	29.19%	21.33%	18.43%
净利润增长率	27.52%	8.91%	19.02%	22.40%	19.79%
ROE	22.66%	19.92%	19.07%	18.92%	18.48%
ROA	11.10%	10.31%	10.33%	10.82%	11.04%
ROIC	42.45%	21.64%	16.47%	14.65%	14.28%
EPS (X)	0.60	0.65	0.77	0.95	1.13
PE (X)	16.76	23.06	13.73	11.22	9.36
PB (X)	3.80	4.60	2.62	2.12	1.73
PS (X)	0.54	0.66	0.41	0.37	0.34
EV/EBITDA (X)	2.55	3.21	1.98	1.32	0.77

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	790	604	683	1060	1205
投资性现金流	-642	-491	-690	-632	-666
融资性现金流	-637	-159	48	-68	-43
现金增加额	-488	-47	41	359	497

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。