

## 疫情影响公司业绩，德运东晟探转采、 金山扩建和金业环保推进助力发展

核心观点：

### 1. 事件

公司2020年上半年营业收入4.92亿元，同比降低57.50%，归母净利润0.19亿元，同比降低90.94%；实现每股收益0.03元。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 疫情下开复工受限，上半年产销量同比下滑影响业绩

公司业绩大幅度下滑的原因主要是受疫情影响下产销量大幅降低，导致公司上半年产销量较往年同期明显下降，报告期内，受新冠肺炎疫情影响，公司所属矿山人员返工受限，开工较计划时间推迟1-2个月，同时，子公司金山矿业由于生产周期的原因，产出银锭时间较晚，上半年基本不销售，当期产品的销售主要集中在下半年。三月末，公司采矿作业才陆续恢复；四月末，公司选矿作业才全面复工。五月份以后，除子公司金山矿业外，公司所属其他矿山企业才全面恢复产品销售。而疫情影响下2020年上半年国内锌价同比下跌22.78%至16745元/吨，铅价同比下跌15.07%至14329元/吨，白银价格同比上涨9.04%至3989.85元/千克。锌铅价格的下跌对公司上半年业绩下滑亦产生了负面影响。

#### (二) 全球流动性超宽松环境，利好银价上行

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，驱动黄金价格大幅上涨，而白银价格也跟随黄金价格在今年上半年大幅上涨，7月份白银价格更是加速上涨，单月上涨32.29%，年初至今均价上涨到5265.73元/千克，同比上涨18.13%。美联储7月会议承诺维持高度宽松的货币政策，宽松的货币环境与不断膨胀的美联储资产负债表，叠加地缘政治冲突风险加剧，都利于贵金属价格的上涨。而金银比的修复有助于后续白银价格更为强势上涨，利好公司业绩的高弹性释放。

#### (三) 德运、东晟、金山矿业的探转采扩产建设及金业环保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，去年7月份以1.09亿元完成收购德运矿业44%股权，公司在

盛达资源 (000603.SZ)

推荐 维持评级

#### 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 2020.8.28
A股收盘价(元)	17.67
A股一年内最高价(元)	22.60
A股一年内最低价(元)	10.14
上证指数	3365.52
市净率	6.08
总股本(亿股)	6.90
实际流通A股(亿股)	5.79
限售的流通A股(亿股)	1.11
A股总市值(亿元)	122

#### 相关研究

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，公司是白银行业龙头的地位将进一步巩固。



未来金山和东晟项目改扩建项目及投产将有望增厚公司业绩及白银收入的占比，公司 6 座矿山中拥有 2 座待产矿山，东晟矿业巴彦乌拉银矿正在推进探转采的相关工作，已取得 25 万吨/年采矿许可证，德运矿业巴彦包勒格铅锌矿正办理探转采相关手续；5 月份金业环保已经经湖南省生态环境厅验收通过，取得一期 6 万吨/年危废经营许可证，待危废收储对接省内外到位后，产线将快速投产，远期将建成 20 万吨/年含镍危废处置产能，年产 1 万吨电解镍、铜粉及碳酸钴等电池金属材料。金山矿业年产 3.5 万吨一水硫酸锰项目完成主要设备的安装，正在进行设备调试，预计今年八月份投产试车，项目投产后将完成对银、锰、金的全部有效提取和利用，并对金山矿业贡献利润。

今年叠加疫情影响，金山矿业上半年未实现产品销售，但矿山采选作业已在四月下旬全面恢复，第一批银锭已于 7 月完成冶炼工序，为实现全年生产销售任务打下基础。下半年，公司在保证安全生产的基础上，将通过增加作业台班，优化台班效率等方式，保障全年生产目标实现；同时抓住白银价格走势向好的有利局面，科学制定销售方案，实现公司经营效益最大化。随着疫情影响逐步消除，下游复工复产有序进行，经济活动的恢复将拉动需求明显复苏；同时，全球流动性宽松，地缘政治摩擦加剧，加强了有色金属的金融属性和战略资源属性，有色金属价格也迎来反弹趋势。同时抓住白银和黄金价格走势向好的有利局面，科学制定销售方案，实现公司经营效益最大化。

### 3. 投资建议

公司在现有银都、金都、光大、金山、德运矿业的矿山探转采、改扩建、投资并购、探矿增储等内外外延方面及金业环保的项目推进的战略布局方向明确，受益于全球流动性泛滥以及中美关系的反复，利好贵金属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 2020-2021 年 EPS 为 0.74/0.93 元，对应 2020-2021 年 PE 为 24x/19x，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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层 深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)