

产品价格上行公司业绩回升，产能扩建项目巩固未来成长基础

盛达资源 (000603.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司发布 2020 年三季报，2020 年前三季度实现营业收入 10.54 亿元，同比增长-46.15%；归属于上市公司股东净利润 1.76 亿元，同比增长-48.18%；Q3 单季度归母净利润 1.57 亿元，同比增长 22.70%，环比增长 153.23%；实现每股收益 EPS 约 0.35 元，同比增长-48%，环比增长 155.56%。

2. 我们的分析与判断

(一) 铅锌银价格 Q3 单季度上涨，公司业绩边际改善

今年由于黑天鹅疫情的影响，市场对于未来经济的疲软和需求的恶化存在一定预期，有色金属大宗商品的价格大幅下跌、影响公司的业绩。前三季度基本金属品种的价格均有不同程度的下降，白银价格大幅上涨。2020 年前三季度上海黄金交易所白银期货连续合约均价为 4502.10 元/千克，同比 2019 年的 3771.25 元/千克上涨幅度为 19.34%；前三季度 LME 铅平均价格为 1806 美元/吨，同比从 2019 年的 1991 美元/吨下降 9.29%；前三季度 LME 锌平均价格为 2150 美元/吨，同比从 2019 年的 2555 美元/吨下降 15.85%。由于受新冠肺炎疫情影响，公司所属矿山开工较晚，精矿运输受限，导致上半年产销量下降，因此前三季度采选收入仍较去年同期有所下降；同时，公司进一步聚焦矿业采选主业，主动降低了毛利率较低的贸易业务量。

随着国内的有效控制和疫苗研发的进展，海外经济重启后全球经济复苏下有色金属大宗商品大幅反弹，Q3 单季度铅锌银价格企稳反弹。金属价格的边际改善助推公司的业绩上行。上期所白银单季度环比从 3974 元/千克上升到 5487 元/千克，环比上涨幅度达到 38.09%。LME 铅单季度同比从 2030 美元/吨下降 6.75%到 1893 美元/吨；环比从 1691 美元/吨上涨到 1893 美元/吨，上涨幅度达到 11.95%。LME 锌单季度同比从 2342 美元/吨上涨 0.38%到 2351 美元/吨；环比从 1968 美元/吨上涨到 2351 美元/吨，上涨幅度达到 19.46%。尤其是铜、铅、锌的 Q3 平均价格均环比上涨 20.96%、11.95%和 19.46%，支撑公司业绩稳步增长。有色金属价格的上涨，

分析师

华立

☎: (8621) 20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: 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 2020.10.29

A 股收盘价(元)	13.85
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	3224.19
市净率	4.43
总股本(亿股)	6.90
实际流通 A 股(亿股)	3.47
限售的流通 A 股(亿股)	3.43
A 股总市值(亿元)	97

相关研究

驱动了公司业绩的提升，公司 Q3 业绩达到 1.57 亿元，环比增长 153.23%。

(二) 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 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,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。

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白银和铅锌的需求明显复苏;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,有色金属价格将迎来反弹趋势。

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、探矿增储等内生外延方面及金业环保的项目推进的战略布局方向明确,受益于全球经济在疫情之后的恢复、全球流动性宽松以及中美关系的反复,利好有色金属价格中枢的抬升。金属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 0.67/0.98 元,对应 2020-2021 年 PE 为 20.60x/14.20x,给予“推荐”评级。

4. 风险提示

- 1) 铅锌银价格大幅下跌;
- 2) 下游需求不及预期;
- 3) 公司产能扩建和技改项目投产不及预期;
- 4) 行业新增产能快速投放超预期。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014 年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）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。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。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。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。

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。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。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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

北京西城区金融大街 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