

盛达资源 (000603.SZ) / 有色金属行业

证券研究报告/公司点评

2021年08月23日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 13.05

分析师: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

电话: 021-20315185

Email: xiehh@r.qizq.com.cn

研究助理: 郭中伟

电话: 0755-22660869

Email: guozw@r.qizq.com

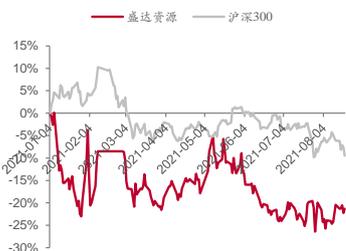
研究助理: 安永超

电话: 0755-22660869

基本状况

总股本(百万股)	689.97
流通股本(百万股)	689.97
市价(元)	13.05
市值(百万元)	9,004.10
流通市值(百万元)	9,004.10

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《有色金属/金属观察: 金价, 或将重返 2000 美元/盎司》-20210510
- 《有色金属: 碳中和时代, 有色的矛与盾》-20210413
- 《有色金属: 光伏平价时代临近, 白银有望充分受益》-20201012

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,900	1,638	2,747	3,150	3,617
增长率 yoy%	20.8%	-43.5%	67.7%	14.7%	14.8%
净利润 (百万元)	448	290	463	530	623
增长率 yoy%	9.1%	-35.3%	59.7%	14.5%	17.5%
每股收益 (元)	0.650	2.26	0.67	0.77	0.90
每股现金流量	0.88	0.87	1.47	0.97	1.94
净资产收益率	19.9%	11.1%	11.3%	13.2%	14.1%
P/E	21	31	20	17	15
PEG	2.4	-0.9	0.3	1.2	0.8
P/B	4	4	3	3	3

备注: 股价取自 2021 年 8 月 20 日

报告摘要

- 事件:** 公司披露 2021 年中报, 报告期内公司实现营收 5.51 亿元, 同比增 11.94%, 实现归母净利润 1.14 亿元, 同比增 490.81%, 其中扣非归母净利 1.06 亿元, 同比增 1.41 亿元; 单二季度来看, 公司实现归母净利润 1.07 亿元, 环比增 1528.57%, 实现扣非归母净利 0.94 亿元, 环比增 783.33%, 公司上半年业绩呈现快速增长的趋势。
- 采选作业恢复正常, 主营产品价格稳中有升。** 从量的角度来看, 报告期内公司采选作业恢复正常, 相比于去年同期产销增长明显, 21 年上半年公司铅精粉 (含银) 营收 2.99 亿, 同增 121.68%, 锌精粉 (含银) 营收 1.47 亿, 同增 194.75%, 收入增速明显超过价格涨幅, 反映各主营产品产销明显增加。从价格角度来看, 报告期内 LME 锌与 LME 铅均价分别为 2831.53 美元/吨与 2072.00 美元/吨, 同比增 38.35% 与 17.60%, COMEX 白银 2021 年 H1 均价 26.54 美元/盎司, 同比增 58.30%, 公司主要金属矿产品的价格同比明显上升。报告期内, 主营产品量价齐升, 推动公司盈利大幅度增长。
- 原生矿产资源禀赋优异, 未来成长性突出。** 公司下属矿业子公司中在产 4 家, 待产 2 家, 白银资源储量近万吨, 年矿石采选能力近 200 万吨, 对应白银产能 220 吨左右, 旗下主力矿山资源禀赋优异, 其中拜仁达坝银多金属矿是国内上市公司中毛利最高的矿山之一, 新巴尔虎右旗额仁陶勒盖银矿是单体银矿储量最大、生产规模最大的独立大型银矿山, 目前公司在建项目包括: 金山矿业 48 万吨矿石采选改扩建至 90 万吨、东晟矿业 25 万吨矿石采选、德运矿业 60 万吨探转采。此外报告期内公司推进贵州鼎盛鑫 72.50% 股权收购事项, 扩大铅锌资源布局, 根据公司公告, 该矿铅锌金属资源量 327.44 万吨, 平均品位 8.97%, 银金属量约 830 吨, 一、二期采选厂分别 30、168 万吨, 分别于 22 年、24 年投产。2025 年规划项目全部投产后, 预计公司整体采选产能将升至 525 万吨/年, 年化复合增速 27%, 预计公司白银产能将从目前的 220 吨提升至 350 吨左右, 对应年化复合增速 12% 左右, 公司具备良好的成长属性。
- 城市矿山业务切入新能源金属领域, 进一步增厚公司盈利水平。** 公司通过控股子公司金业环保, 对含镍、铜等危废进行处置, 收取处置费并提炼新能源金属, 并配合金山矿业正在建设的一水硫酸锰生产线, 切入新能源金属领域。报告期内, 再生新能源金属实现营收 0.27 亿, 在公司营业收入中占比达到 5%, 进一步落实新能源金属发展战略, 扩大公司在这一领域的相关矿产品购销业务、矿山投资业务, 提升公司的市场竞争力。
- 盈利预测及投资评级:** 基于白银及铅锌价格处于高位, 以及未来公司金山、东晟和金业等子公司陆续投产, 假设 2021-2023 年白银均价 (含税) 分别 5199、5355、5516 元/千克, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别 4.63 亿、5.30 亿、6.23 亿元, 截止目前最新 91 亿市值, 对应 2021-2023 年 PE 分别 20/17/15X。维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 白银价格波动、矿山开采项目不达预期、疫情反复等风险。

图表 1: 公司季度财务指标变化汇总 (单位: 亿元)

	2021Q1	2021Q2	环比	2020H1	2021H1	同比	财务指标变动原因
营业收入	1.74	3.77	117.0%	4.92	5.51	11.9%	采选收入增长所致, 本期继续主动降低毛利较低的贸易业务量, 采选收入增幅为157.90%。
营业成本	0.81	1.33	63.9%	4.04	2.13	-47.2%	收入结构调整, 本期收入主要为高毛利率的采选收入, 因此成本较去年同期有较大幅度的下降。
毛利	0.93	2.44	163.2%	0.88	3.37	283.7%	
毛利率	53.5%	64.8%	11.4%	17.9%	61.2%	43.4%	
营业税金及附加	0.11	0.22	105.4%	0.16	0.33	103.1%	本期的收入主要为采选收入, 采选收入增长导致相应的资源税增加所致。
营业税率	6.1%	5.8%	-0.3%	3.3%	5.9%	2.7%	
销售费用	0.01	0.01	-11.1%	0.01	0.01	1.5%	
销售费用率	0.3%	0.1%	-0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	
管理费用	0.42	0.40	-4.7%	0.63	0.82	29.0%	本期将金业环保纳入合并范围所致。
管理费用率	24.1%	10.6%	-13.5%	12.9%	14.9%	2.0%	
财务费用	0.26	0.22	-15.1%	0.31	0.47	51.4%	银行借款较去年同期增加所致。
财务费用率	14.7%	5.7%	-8.9%	6.3%	8.6%	2.2%	
研发费用	0.00	0.05	1395.8%		0.06		
研发费用率	0.2%	1.4%	1.2%	0.0%	1.0%	1.0%	
期间费用	0.79	0.89	13.0%	1.12	0.47	-57.8%	
期间费用率	45.5%	23.7%	-21.8%	22.7%	8.6%	-14.1%	
公允价值变动净收益	-0.04	-0.01	-83.3%	0.36	-0.04	-111.5%	
资产减值损失							
信用减值损失	0.00	-0.01	-1.0%	0.00	-0.01	907.6%	
利润总额	0.11	1.66	1440.3%	0.29	1.77	510.3%	
所得税	0.08	0.22	158.3%	0.09	0.30	232.0%	
所得税率	77.6%	13.0%	-64.6%	31.2%	17.0%	-14.2%	
少数股东损益	-0.05	0.39		0.01	0.34	4321.9%	
少数股东损益/净利润	6.6%	4.5%	-31.7%	6.3%	5.4%	-0.9%	
归母净利润	0.07	1.06	1317.7%	0.19	1.14	490.8%	
EPS	0.01	0.15	1311.0%	0.03	0.16	490.3%	

来源: 公司公告、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。