

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775  
 研究助理: 李泽森  
 登记编码: S0730121070006  
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

## 银价有所回暖, 业绩有望逐步修复

### ——盛达资源(000603)公司点评报告

## 证券研究报告-公司点评报告

**增持(首次)**

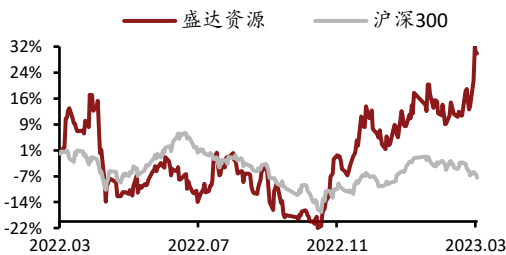
### 市场数据(2023-03-16)

收盘价(元)	15.82
一年内最高/最低(元)	16.07/9.54
沪深 300 指数	3,939.15
市净率(倍)	3.85
流通市值(亿元)	93.15

### 基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	4.11
每股经营现金流(元)	0.56
毛利率(%)	48.46
净资产收益率_摊薄(%)	7.76
资产负债率(%)	38.83
总股本/流通股(万股)	68,996.93/58,880.97
B股/H股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

### 相关报告

联系人: 马焱琦  
 电话: 021-50586973  
 地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼  
 邮编: 200122

发布日期: 2023 年 03 月 17 日

### 投资要点:

- 公司是国内白银行业龙头企业。公司原生矿山业务主要产品为银锭(国标 1#、2#)、黄金以及含银铅精粉(银单独计价)、锌精粉(银单独计价)。其中, 金山矿业主要产品为银锭、黄金和一水硫酸锰; 银都矿业、光大矿业和金都矿业主要产品为含银铅精粉、含银锌精粉。公司城市矿山业务主要产品为镍冰铜(低冰镍、冰铜)、岩棉。公司主营有色金属矿的采选和销售, 下属 6 家矿业子公司, 白银储量近万吨, 年采选能力超 200 万吨。其中在产矿山 4 家, 包括银都矿业拜仁达坝银多金属矿、金山矿业新巴尔虎右旗额仁陶勒盖矿区银矿、光大矿业克什克腾旗大地矿区银铅锌矿和金都矿业十地银铅锌矿; 银都矿业拜仁达坝银多金属矿已开采 10 余年, 随着开采深度的下降, 开采难度的增加, 目前银都矿业采选规模每年约为 50-60 万吨; 待产矿山 2 家, 其中东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿, 已取得的《采矿许可证》生产规模为 25 万吨/年, 目前正在开展矿山建设前的准备工作, 该矿区建成后将作为银都矿业的分采区, 直接为银都矿业供矿, 截至 2021 年末, 东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿保有矿石量 267.00 万吨, 其中银金属量 556.32 吨, 平均品位 284.90 克/吨; 德运矿业巴彦包勒格区铅锌多金属矿勘查面积为 35.62 平方公里, 目前正在办理探转采的相关手续。金山矿业 3.5 万吨一水硫酸锰项目建设完成并投产, 完成了对银、锰、金的有效提取和利用。公司在“原生矿产资源+城市矿山资源”战略基调上, 确立以“做大做强贵金属、加速新能源布局”的原则, 即强化白银龙头地位, 提高金银贵金属矿产资源储备, 加速锂、铜、镍、锰、钴、铂族元素等新能源矿产资源并购, 以可持续发展的镍、铜、锂等固废危回收生产为公司业务第二极。公司目前考察的项目包括国内和海外的矿产资源, 将综合考量后决定并购区域。
- 受国内外疫情反复、通胀高企、地缘政治冲突、美联储大幅加息等因素影响, 公司 2022 年前三季度营收盈利受到一定影响。2022 年前三季度公司营业收入为 12.19 亿元, 同比增长 26.30%; 实现归母净利润 2.20 亿元, 同比增长-8.01%; 实现扣非归母净利润 2.23 亿元, 同比增长-0.23%。2022 年银、铅和锌期货价格基本呈现先跌后涨趋势, 前三季度处于震荡下行趋势, 第四季度价格有所回暖, 2022 年 1-4 季度, LME 铅期货均价分别为 2328.59/2200.08/1973.91/2087.24 美元/吨, 2-4 季度分别同比增长-5.52%/5.74%; LME 锌期货均价分别为 3733.18/3869.73/3206.95/2978.67 美元/吨, 2-4 季度分别同比增长 3.66%/-17.13%/-7.12%; COMEX 白银期货均价分别为

24.15/22.66/19.17/21.36 美元/盎司，2-4 季度分别同比增长 -6.17%/-15.40%/11.42%。金山矿业由于生产周期的原因，上半年未实现银锭产品销售，当期产品的销售主要集中在下半年度。公司近两年销售收入中，铅锌精矿中银金属的收入占比为 50%左右，叠加金山矿业的银锭计算，银金属的收入占比将近 60%。随着美联储加息预期放缓、公司部分产能释放等因素影响，预计公司 2023 年营收盈利有望持续改善。

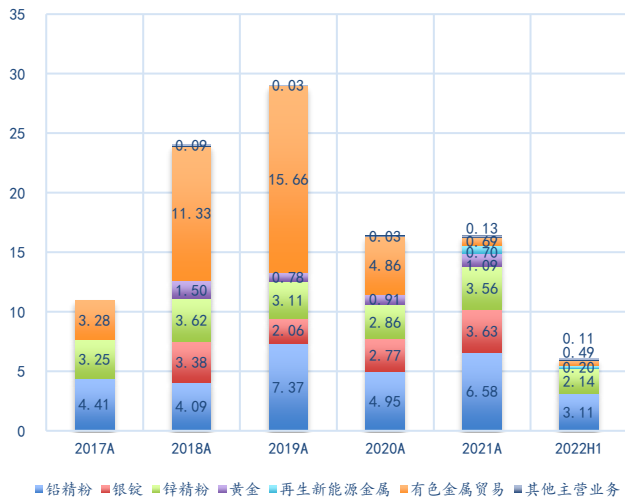
- **公司通过控股子公司金业环保切入城市矿山业务。**金业环保被认定为 2022 年湖南省专精特新小巨人企业。金业环保主要从上游机械加工、金属表面处理及电镀、不锈钢生产加工、电子产业、工业污水处理等加工制造企业回收含镍、铜等的固体危废，其“固体废物无害化资源化综合利用项目”一期火法项目共计 8 条产线，自 2018 年初开始建设，至 2021 年底，熔炼一线到四线及岩棉生产一线均基本建成并投产，目前具备稳定的生产能力。2022 年在建装置整体受疫情管控影响而延期，五线（转炉系统）于 11 月份安装完成现已开始设试并投料试产，六线 RKEF（回转窑及电炉系统）也将尽快完成安装。该项目已形成 20 万吨/年危废处置能力，生产冰镍、冰铜、粗铜、铬铁合金等金属材料。金业环保将聚焦二次镍的资源化利用，二期项目将通过湿法精炼，发展电池级硫酸镍的生产能力。
- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2022、2023 和 2024 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.50 元、0.63 元和 0.67 元，按照 3 月 16 日 15.82 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 31.96 倍、25.18 倍和 23.51 倍。受美国通胀、就业和经济数据超预期、欧美银行风险事件影响，美联储加息预期分歧加大，短期内金属价格波动加大；随着未来产能的扩张释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**（1）美联储加息超预期；（2）国际宏观经济下行；（3）疫情反复超预期；（4）行业政策发生变化；（5）铅、锌、银价格大幅波动；（6）下游需求不及预期；（7）公司产能供给不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,638	1,638	1,682	1,812	2,096
增长比率（%）	-43.54	0.01	2.70	7.70	15.71
净利润（百万元）	291	422	342	434	464
增长比率（%）	-35.19	45.10	-19.00	26.91	7.09
每股收益(元)	0.42	0.61	0.50	0.63	0.67
市盈率(倍)	37.56	25.88	31.96	25.18	23.51

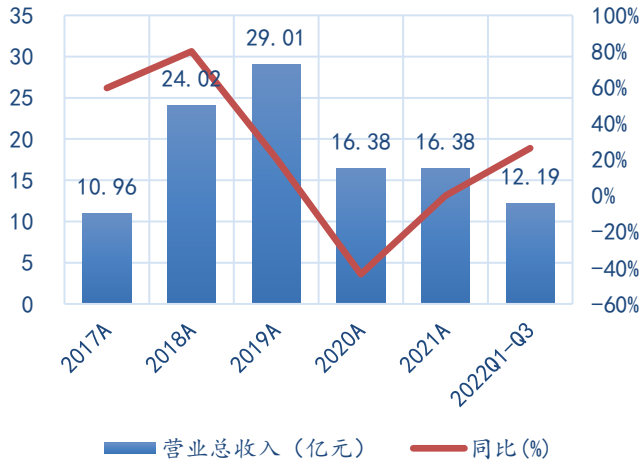
资料来源：中原证券

图 1：公司主营业务构成占比（亿元）



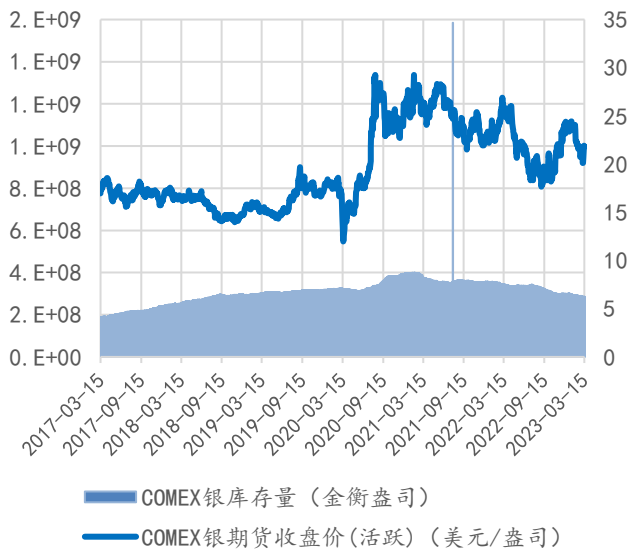
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营业总收入及同比



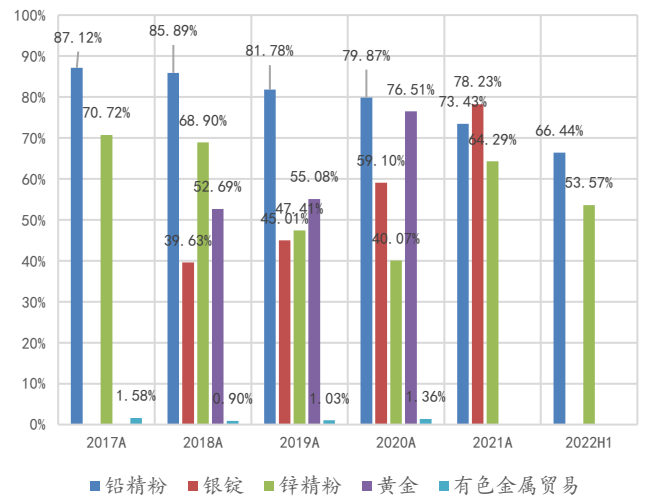
资料来源：Wind，中原证券

图 5：COMEX 银库存及收盘价



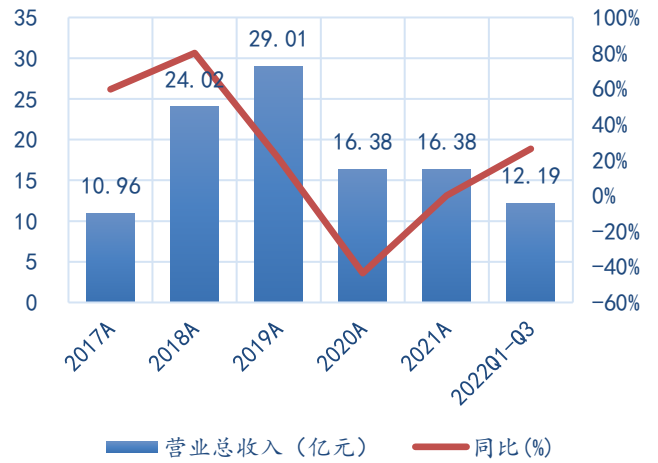
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司主营业务毛利率



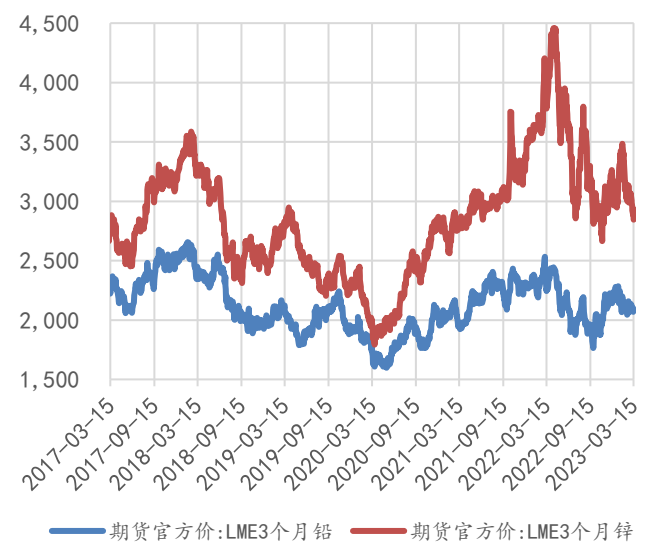
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：LME 铅、锌期货官方价（美元/吨）



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,349</b>	<b>1,686</b>	<b>1,918</b>	<b>2,388</b>	<b>2,931</b>
现金	785	373	545	992	1,218
应收票据及应收账款	26	102	90	115	163
其他应收款	7	610	647	644	839
预付账款	20	14	18	16	22
存货	127	214	267	283	364
其他流动资产	384	373	351	338	324
<b>非流动资产</b>	<b>3,294</b>	<b>3,635</b>	<b>3,755</b>	<b>3,858</b>	<b>3,934</b>
长期投资	342	647	711	767	829
固定资产	1,081	1,704	1,725	1,761	1,778
无形资产	460	539	523	556	559
其他非流动资产	1,411	745	797	774	768
<b>资产总计</b>	<b>4,643</b>	<b>5,321</b>	<b>5,673</b>	<b>6,246</b>	<b>6,864</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,345</b>	<b>1,625</b>	<b>1,485</b>	<b>1,459</b>	<b>1,544</b>
短期借款	571	422	383	345	207
应付票据及应付账款	262	333	226	264	364
其他流动负债	512	870	876	850	974
<b>非流动负债</b>	<b>674</b>	<b>550</b>	<b>546</b>	<b>517</b>	<b>386</b>
长期借款	660	486	458	422	283
其他非流动负债	14	64	88	95	103
<b>负债合计</b>	<b>2,019</b>	<b>2,175</b>	<b>2,031</b>	<b>1,976</b>	<b>1,931</b>
少数股东权益	400	534	688	882	1,081
股本	129	129	129	129	129
资本公积	452	452	452	452	452
留存收益	1,906	2,327	2,669	3,103	3,567
归属母公司股东权益	2,224	2,613	2,954	3,388	3,852
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,643</b>	<b>5,321</b>	<b>5,673</b>	<b>6,246</b>	<b>6,864</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>599</b>	<b>827</b>	<b>555</b>	<b>873</b>	<b>828</b>
净利润	413	595	495	628	663
折旧摊销	112	152	212	234	250
财务费用	68	94	56	52	40
投资损失	-20	-19	-48	-24	-25
营运资金变动	59	-3	-167	-23	-106
其他经营现金流	-34	7	7	6	5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-368</b>	<b>-835</b>	<b>-283</b>	<b>-307</b>	<b>-293</b>
资本支出	-271	-252	-280	-290	-272
长期投资	-116	11	-56	-45	-49
其他投资现金流	19	-595	53	27	28
<b>筹资活动现金流</b>	<b>228</b>	<b>-408</b>	<b>-99</b>	<b>-119</b>	<b>-309</b>
短期借款	441	-149	-39	-37	-138
长期借款	-30	-175	-27	-36	-138
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-183	-84	-33	-45	-32
<b>现金净增加额</b>	<b>459</b>	<b>-417</b>	<b>172</b>	<b>447</b>	<b>226</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>1,638</b>	<b>1,638</b>	<b>1,682</b>	<b>1,812</b>	<b>2,096</b>
营业成本	887	540	686	633	856
营业税金及附加	79	97	104	109	117
营业费用	2	2	2	2	2
管理费用	150	199	219	226	243
研发费用	15	17	19	20	21
财务费用	67	90	78	77	75
资产减值损失	0	-3	0	0	0
其他收益	2	5	3	3	3
公允价值变动收益	33	1	0	0	0
投资净收益	20	19	48	24	25
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>492</b>	<b>714</b>	<b>625</b>	<b>772</b>	<b>810</b>
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	2	2	7	6	6
<b>利润总额</b>	<b>490</b>	<b>714</b>	<b>619</b>	<b>766</b>	<b>805</b>
所得税	77	119	124	138	142
<b>净利润</b>	<b>413</b>	<b>595</b>	<b>495</b>	<b>628</b>	<b>663</b>
少数股东损益	123	173	153	195	199
<b>归属母公司净利润</b>	<b>291</b>	<b>422</b>	<b>342</b>	<b>434</b>	<b>464</b>
EBITDA	617	936	868	1,059	1,111
EPS (元)	0.42	0.61	0.50	0.63	0.67

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-43.54	0.01	2.70	7.70	15.71
营业利润 (%)	-30.31	45.26	-12.42	23.39	4.98
归属母公司净利润 (%)	-35.19	45.10	-19.00	26.91	7.09
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	45.85	67.01	59.20	65.05	59.15
净利率 (%)	17.74	25.74	20.31	23.93	22.14
ROE (%)	13.07	16.14	11.56	12.80	12.05
ROIC (%)	10.64	15.19	11.03	12.73	12.42
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	43.48	40.86	35.81	31.63	28.13
净负债比率 (%)	76.93	69.10	55.78	46.27	39.14
流动比率	1.00	1.04	1.29	1.64	1.90
速动比率	0.89	0.88	1.10	1.43	1.64
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.36	0.33	0.31	0.30	0.32
应收账款周转率	45.88	78.26	90.00	83.72	83.72
应付账款周转率	3.42	1.91	2.81	3.10	3.31
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.42	0.61	0.50	0.63	0.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.87	1.20	0.80	1.27	1.20
每股净资产 (最新摊薄)	3.22	3.79	4.28	4.91	5.58
<b>估值比率</b>					
P/E	37.56	25.88	31.96	25.18	23.51
P/B	4.91	4.18	3.69	3.22	2.83
EV/EBITDA	18.76	10.10	13.23	10.35	9.43



### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。