

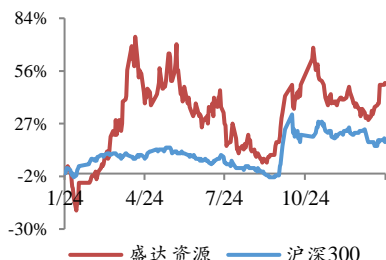
资源开发贡献增量，2024 业绩预告同比高增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-01-23

收盘价(元) 13.81
近12个月最高/最低(元) 16.40/7.11
总股本(百万股) 690
流通股本(百万股) 632
流通股比例(%) 91.67
总市值(亿元) 95
流通市值(亿元) 87

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1.24Q2 利润转正，贵金属矿山持续放量 2024-09-02

主要观点：

● 盛达资源发布 2024 年业绩预告

公司 2024 年预计实现归母净利润 3.5 至 4 亿元，同比+136.51%至 +170.29%；预计扣非后归母净利润 2.6 至 3.1 亿元，同比+85.55%至 +121.23%。公司利润增长主要得益于：1) 金属价格上涨带动矿山产品售价上涨；2) 收到相关诉讼的资金占用费及违约金。

● 主要金属价格上行，带动公司盈利提升

根据生意社的数据，2024 年铅、锌、黄金、白银现货均价分别为 1.73 万元/吨、2.34 万元/吨、557.36 元/克、7218.63 元/千克，较 2023 年同比分别+10.28%、+8.21%、+23.83%、+29.91%。2025 年以来，降息及再通胀带动贵金属价格持续走高，1 月 22 日黄金、白银现货价分别为 637.48 元/克和 7734.67 元/千克，较 2024 年有所增长，公司业绩有望持续提升。

● 资源项目推进，增储增量未来可期

根据公司公告，金山矿业最新评审备案资源储量，累计查明矿石资源量增加 182.09 万吨，银金属量增加 608.67 吨，伴生金金属量增加 5046.19 千克，铅/锌金属量分别增加 7527.39/7018.44 吨。公司目前持有金山矿业全部股权，并推动技改提升采矿能力、降低选矿成本、提升经济效益。鸿林矿业菜园子金矿预计 2025 年 7-9 月开始试生产，东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿 25 万吨/年采矿项目亦在建设中，公司资源开发增量可观。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.75/5.23/6.74 亿元(前值为 2.74/3.71/4.85 亿元，考虑银价上涨上调)，对应 PE 分别为 25/18/14 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

金属价格大幅波动；项目开发进展不及预期；矿山安全风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2254	2468	2953	3472
收入同比(%)	19.9%	9.5%	19.6%	17.6%
归属母公司净利润	148	375	523	674
净利润同比(%)	-59.4%	153.4%	39.6%	28.7%
毛利率(%)	32.0%	38.2%	41.9%	43.9%
ROE(%)	4.7%	10.7%	13.0%	14.4%
每股收益(元)	0.21	0.54	0.76	0.98
P/E	52.62	25.41	18.20	14.15
P/B	2.44	2.73	2.37	2.03
EV/EBITDA	16.76	12.31	9.61	7.64

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1778	2279	2603	3240	营业收入	2254	2468	2953	3472
现金	447	678	852	1268	营业成本	1533	1524	1715	1949
应收账款	50	37	47	58	营业税金及附加	161	159	162	211
其他应收款	641	781	913	1067	销售费用	1	2	3	3
预付账款	34	33	36	42	管理费用	254	247	295	347
存货	246	368	380	425	财务费用	69	10	8	8
其他流动资产	361	382	375	380	资产减值损失	-13	-22	-40	-10
非流动资产	4772	5355	5925	6544	公允价值变动收益	-6	0	0	0
长期投资	712	760	775	824	投资净收益	55	74	82	97
固定资产	1907	2053	2140	2208	营业利润	250	566	794	1021
无形资产	1347	1769	2255	2778	营业外收入	10	14	7	10
其他非流动资产	806	773	756	735	营业外支出	4	3	2	2
资产总计	6550	7634	8529	9784	利润总额	256	576	799	1028
流动负债	1845	2447	2670	3062	所得税	52	95	128	164
短期借款	752	904	1102	1319	净利润	204	481	671	864
应付账款	452	534	563	643	少数股东损益	56	106	148	190
其他流动负债	641	1009	1005	1099	归属母公司净利润	148	375	523	674
非流动负债	797	803	803	803	EBITDA	497	834	1071	1321
长期借款	144	144	144	144	EPS (元)	0.21	0.54	0.76	0.98
其他非流动负债	653	659	659	659					
负债合计	2641	3249	3473	3865					
少数股东权益	783	888	1036	1226	主要财务比率				
股本	129	129	129	129	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	452	434	434	434	成长能力				
留存收益	2545	2933	3456	4130	营业收入	19.9%	9.5%	19.6%	17.6%
归属母公司股东权益	3126	3496	4019	4693	营业利润	-59.8%	126.4%	40.5%	28.5%
负债和股东权益	6550	7634	8529	9784	归属于母公司净利	-59.4%	153.4%	39.6%	28.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	32.0%	38.2%	41.9%	43.9%
					净利率 (%)	6.6%	15.2%	17.7%	19.4%
					ROE (%)	4.7%	10.7%	13.0%	14.4%
					ROIC (%)	4.4%	8.4%	10.2%	11.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	40.3%	42.6%	40.7%	39.5%
					净负债比率 (%)	67.6%	74.1%	68.7%	65.3%
					流动比率	0.96	0.93	0.97	1.06
					速动比率	0.81	0.76	0.81	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.38	0.35	0.37	0.38
					应收账款周转率	71.97	57.01	70.12	66.09
					应付账款周转率	4.18	3.09	3.13	3.23
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.21	0.54	0.76	0.98
					每股经营现金流(薄)	0.46	1.08	1.14	1.50
					每股净资产	4.53	5.07	5.83	6.80
					估值比率				
					P/E	52.62	25.41	18.20	14.15
					P/B	2.44	2.73	2.37	2.03
					EV/EBITDA	16.76	12.31	9.61	7.64

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。