

事件：公司发布 2024 年半年报。 2024 上半年公司实现营业收入 8.52 亿元，同比增长 4.27%，实现归母净利润 0.82 亿元，同比增长 34.90%，扣非归母净利润 0.78 亿元，同比增长 41.56%；单季度看，2024Q2 公司实现营收 5.89 亿元，同比增长 9.79%，环比增长 123.67%，归母净利 0.91 亿元，同比增长 103.32%，环比增长 1139.75%，扣非归母净利润 0.85 亿元，同比增长 100.08%，环比增长 1293.5%。

价格上涨是业绩增长的主要原因。 一季度事件：受气候影响公司，Q1 利润主要来源前一年未发货库存，但 2023 年末库存同比大幅减少，使得销量低于预期；同时金山矿业技改导致 Q1 亏损；量：产量方面：2024H1 公司铅产量下降 6.92%；锌产量同比减少 23.14%；银金属产量同比增长 12.51%。销量方面：锌销量同比下降 34.73%；铅销量同比减少 25.90%，银金属销量同比减少 15.35%。价：**白银**，2024 年白银现货均价为 24.07 美元/盎司，同比增长 5.68%。国内白银均价 7813 元/千克，同比增长 41.34%；**铅**：上半年沪铅期货均价为 18,947 元/吨，同比增长 23.59%。**锌**：上半年 LME 锌价格较年初上涨 14.67%，沪锌期货价格较年初上涨 14.4%；上半年沪锌期货均价 23,944 元/吨，同比增长 21.16%。

2024H1 归母拆解：毛利+0.51 亿、费用及税金-0.14 亿、其他/投资收益+0.07 亿、公允价值变动净收益-0.09 亿、减值损失等-0.04 亿、营业外利润+0.01 亿、所得税-0.1 亿，少数股东损益-0.02 亿。其中公允价值收益同比-231%系金融资产公允价值变动所致，信用减值损失同比-538%系计提坏账准备变动所致。

资源发展可持续，在建项目稳步推进。 公司经评审备案的白银资源储量近万吨，年采选能力近 200 万吨，矿山持续服务年限都在 15 年以上。1) 东晟矿业拥有白银资源银金属量 556.32 吨，平均品位达到 284.9 克/吨，已取得巴彦乌拉银多金属矿 25 万吨/年采矿项目建设用地的批复，今年 8 月已开工建设；2) 银都矿业目前采选规模每年 50-60 万吨，于 2024 年 2 月完成矿产资源储量评审备案，现处矿业权整合阶段，后续有望进一步增加供矿量；3) 金山矿业技改有望在今年九月份完成，降低选矿成本并可保障矿山的生产能力至核准的生产规模 48 万吨/年；4) 德运矿业于 2024 年 2 月取得采矿许可证，证载规模为 90 万吨/年，银金属平均品位 140.45 克/吨，后续建成后也可带来白银产能增量。

投资建议：考虑公司二季度业绩回归正增长，且白银产能未来有增长潜力，结合一季度产销量拖累情况，我们预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 2.12/4.83/8.35 亿元，参考 8 月 30 日股价，对应 PE 分别为 33/15/8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：金属价格下跌，项目开发进度不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,254	1,324	2,670	3,581
增长率 (%)	19.9	-41.2	101.7	34.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	148	213	483	835
增长率 (%)	-59.4	44.2	126.5	72.7
每股收益 (元)	0.21	0.31	0.70	1.21
PE	47	33	15	8
PB	2.2	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.96 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qizuxue@mszq.com

相关研究

1. 盛达资源 (000603.SZ) 2023 年年报点评：产量下滑拖累业绩，后续产能增长潜力充足-2024/04/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,254	1,324	2,670	3,581
营业成本	1,533	658	1,260	1,407
营业税金及附加	161	79	167	232
销售费用	1	1	4	7
管理费用	254	199	400	537
研发费用	22	16	32	43
EBIT	281	370	807	1,354
财务费用	69	93	105	107
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	55	20	40	36
营业利润	250	329	746	1,288
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	256	329	746	1,288
所得税	52	63	142	245
净利润	204	267	604	1,044
归属于母公司净利润	148	213	483	835
EBITDA	497	634	1,079	1,641

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	447	793	1,127	1,996
应收账款及票据	54	42	57	92
预付款项	34	15	26	31
存货	246	185	305	320
其他流动资产	998	846	1,254	1,520
流动资产合计	1,778	1,880	2,770	3,959
长期股权投资	712	835	898	970
固定资产	1,907	2,112	2,191	2,159
无形资产	1,347	1,415	1,484	1,551
非流动资产合计	4,772	4,944	5,016	5,019
资产合计	6,550	6,824	7,785	8,978
短期借款	752	752	752	752
应付账款及票据	472	295	493	538
其他流动负债	621	621	754	849
流动负债合计	1,845	1,667	1,999	2,138
长期借款	144	444	544	644
其他长期负债	653	653	653	653
非流动负债合计	797	1,097	1,197	1,297
负债合计	2,641	2,764	3,196	3,435
股本	129	129	129	129
少数股东权益	783	836	957	1,166
股东权益合计	3,909	4,060	4,590	5,543
负债和股东权益合计	6,550	6,824	7,785	8,978

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.92	-41.25	101.66	34.11
EBIT 增长率	-56.21	31.71	117.90	67.87
净利润增长率	-59.41	44.20	126.54	72.69
盈利能力 (%)				
毛利率	31.96	50.27	52.82	60.70
净利润率	9.04	20.15	22.63	29.14
总资产收益率 ROA	2.26	3.13	6.21	9.30
净资产收益率 ROE	4.73	6.62	13.31	19.07
偿债能力				
流动比率	0.96	1.13	1.39	1.85
速动比率	0.81	1.01	1.22	1.69
现金比率	0.24	0.48	0.56	0.93
资产负债率 (%)	40.33	40.50	41.05	38.26
经营效率				
应收账款周转天数	8.03	4.75	5.10	5.96
存货周转天数	58.54	102.37	88.29	83.07
总资产周转率	0.34	0.19	0.34	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.31	0.70	1.21
每股净资产	4.53	4.67	5.27	6.34
每股经营现金流	0.46	0.91	0.99	1.72
每股股利	0.08	0.09	0.11	0.13
估值分析				
PE	47	33	15	8
PB	2.2	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.54	12.12	6.90	4.07
股息收益率 (%)	0.74	0.93	1.07	1.28

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	204	267	604	1,044
折旧和摊销	216	263	272	287
营运资金变动	-247	87	-224	-181
经营活动现金流	315	628	681	1,187
资本开支	-289	-320	-281	-218
投资	-26	-143	-63	-73
投资活动现金流	-292	-406	-303	-255
股权募资	0	0	0	0
债务募资	366	300	100	100
筹资活动现金流	164	124	-44	-63
现金净流量	187	346	334	869

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026