

2024年09月04日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

资源开发效益显著，2024H1 公司利润增长

—盛达资源（000603.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

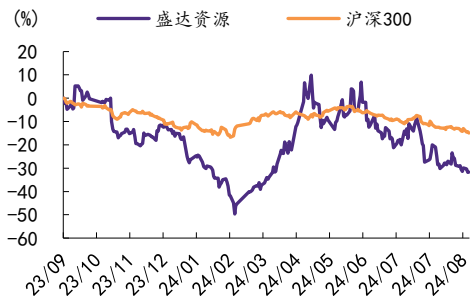
盛达资源发布 2024 年半年报：2024 年上半年公司营业收入 8.52 亿元，同比+4.27%；归母净利润为 8249.48 万元，同比+34.90%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 7764.74 万元，同比+41.56%。

基本数据

2024-09-04

当前股价（元）	9.78
总市值（亿元）	67
总股本（百万股）	690
流通股本（百万股）	632
52 周价格范围（元）	7.39-16.13
日均成交额（百万元）	189.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 受益于 2024H1 银铅锌价格上涨，公司利润实现增长

2024 年上半年国内银、铅、锌金属现货均价同比分别上涨 28.41%、11.41%、0.20%，受益于金属价格上涨，公司营业收入及利润实现增长。

分季度来看，2024 年第二季度公司实现营业收入 5.89 亿元，同比+9.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 9127.31 万元，同比+103.32%。

■ 2024H1 公司银金属品位有所上升，银金属产量同比增长 12.51%

2024H1 公司生产经营正常，采矿量略有增加；受天气寒冷等因素影响，选矿作业天数略有减少，导致处理矿量略有减少，铅金属产量同比减少 6.92%，锌金属产量同比减少 23.14%；因银金属品位有所上升，银金属产量同比增长 12.51%。

公司矿山资源主要集中在内蒙古自治区中东部，受气候因素影响，公司第一季度主要销售前一年未发货的库存，由于 2023 年末未发货的锌精粉库存较 2022 年末有所减少，所以锌金属销量同比减少 34.73%；因铅精粉中银金属的含量高于锌精粉，上半年银金属价格有所上涨，公司预计下半年银金属价格会维持上涨趋势，上半年度减少了铅精粉的销售，叠加第一季度销售的 2023 年末未发货的铅精粉库存减少，上半年度铅金属销量同比减少 25.90%，银金属销量同比减少 15.35%。

展望 2024 年下半年，公司将加速推进相关矿山的技术改造，同时控制生产成本，保障全年生产目标实现，把握金属价格走势向好的有利局面，科学制定销售方案，实现公司经营效益的最大化。

■ 金山矿业力争三季度末技改完成，东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿预计今年开工建设

公司主营有色金属矿的采选和销售，下属 7 家矿业子公司，包括银都矿业、金山矿业、光大矿业、金都矿业、东晟矿业、鸿林矿业和德运矿业。银都矿业、光大矿业和金都矿业为银铅锌矿矿山，金山矿业为银金矿矿山，以上 4 座矿山均为在产矿山。

1) **银都矿业**：2024H1 银都矿业拜仁达坝（北矿区）银多金属矿完成矿产资源储量评审备案工作，外围探矿增储取得阶段性成果，积极推进拜仁达坝（北矿区）银多金属矿探矿权和拜仁达坝银多金属矿采矿权的矿业权整合工作，力争尽快取得新采矿许可证；

2) **金山矿业**：公司加快推进金山矿业技术改造工程，力争三季度末完成技改工作，同时大力开展额仁陶勒盖矿区西区外围银矿，勘查面积为 11.04 平方公里的探矿工作。

3) **东晟矿业**：待产矿山中，东晟矿业已取得的巴彦乌拉银多金属矿《采矿许可证》生产规模为 25 万吨/年，2024 年 7 月取得采矿项目建设用地的批复，正在办理项目施工等相关报建手续，预计今年可开工建设，该矿区建成后将通过与银都矿业签订委托加工协议，拟由银都矿业代加工后进行销售；

4) **鸿林矿业**：公司积极推进鸿林矿业菜园子铜金矿采选工程开发建设，2024H1 鸿林矿业菜园子铜金矿建设项目陆续获得临时使用土地的批复、尾矿库开工申请的批复、菜园子铜金矿复工通知，目前菜园子铜金矿采选项目正在施工建设中。

5) **德运矿业**：于 2024 年 2 月取得巴彦包勒格矿区银多金属矿《采矿许可证》，证载生产规模为 90 万吨/年，公司将积极推进德运矿业采矿项目开发建设，依据相关法律、行政法规等规定办理采矿项目核准、安全设施设计、井巷建设等报建手续。

除上述原生矿山外，公司通过控股子公司金业环保切入城市矿山业务，金业环保从事含镍、铜、铬等金属的固危废资源化利用业务，金业环保将聚焦二次镍的资源化利用不断提升经济效益。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 22.62、27.07、29.41 亿元，归母净利润分别为 2.62、3.61、4.12 亿元，当前股价对应 PE 分别为 26.2、19.1、16.7 倍。考虑到公司老项目技改，新项目建设中，公司未来主要矿产产量将持续提升，同时贵金属价格处于景气周期，公司有望充分受益。我们首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 成本大幅上涨风险; 2) 金属价格下跌风险; 3) 公司技改产能释放不及预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	2,254	2,262	2,707	2,941
增长率 (%)	19.9%	0.4%	19.7%	8.6%
归母净利润 (百万元)	148	262	361	412
增长率 (%)	-59.4%	77.4%	37.5%	14.3%
摊薄每股收益 (元)	0.21	0.38	0.52	0.60
ROE (%)	3.8%	6.7%	9.1%	10.4%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	447	513	687	938
应收款	694	821	908	906
存货	246	227	262	281
其他流动资产	391	391	400	405
流动资产合计	1,778	1,952	2,257	2,530
非流动资产:				
金融类资产	345	345	345	345
固定资产	1,907	2,160	2,168	2,084
在建工程	634	253	101	41
无形资产	1,347	1,280	1,212	1,148
长期股权投资	712	712	712	712
其他非流动资产	172	172	172	172
非流动资产合计	4,772	4,577	4,366	4,157
资产总计	6,550	6,529	6,623	6,687
流动负债:				
短期借款	752	752	752	752
应付账款、票据	472	436	503	540
其他流动负债	591	591	591	591
流动负债合计	1,845	1,809	1,881	1,922
非流动负债:				
长期借款	144	144	144	144
其他非流动负债	653	653	653	653
非流动负债合计	797	797	797	797
负债合计	2,641	2,605	2,678	2,718
所有者权益				
股本	690	690	690	690
股东权益	3,909	3,924	3,945	3,969
负债和所有者权益	6,550	6,529	6,623	6,687

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	204	360	494	565
少数股东权益	56	97	133	152
折旧摊销	194	194	208	205
公允价值变动	-6	5	5	5
营运资金变动	-132	-144	-58	18
经营活动现金净流量	315	512	782	946
投资活动现金净流量	-292	127	144	145
筹资活动现金净流量	43	-344	-473	-541
现金流量净额	66	295	453	549

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,254	2,262	2,707	2,941
营业成本	1,533	1,257	1,443	1,547
营业税金及附加	161	158	189	206
销售费用	1	3	4	4
管理费用	254	256	306	332
财务费用	69	22	17	10
研发费用	22	23	27	29
费用合计	347	304	354	376
资产减值损失	-13	-65	-75	-80
公允价值变动	-6	5	5	5
投资收益	55	6	6	6
营业利润	250	491	658	744
加:营业外收入	10	9	10	12
减:营业外支出	4	50	50	50
利润总额	256	449	618	706
所得税费用	52	90	124	141
净利润	204	360	494	565
少数股东损益	56	97	133	152
归母净利润	148	262	361	412

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	19.9%	0.4%	19.7%	8.6%
归母净利润增长率	-59.4%	77.4%	37.5%	14.3%
盈利能力				
毛利率	32.0%	44.4%	46.7%	47.4%
四项费用/营收	15.4%	13.4%	13.1%	12.8%
净利率	9.0%	15.9%	18.3%	19.2%
ROE	3.8%	6.7%	9.1%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	40.3%	39.9%	40.4%	40.6%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.2	2.8	3.0	3.2
存货周转率	6.2	6.2	6.2	6.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.21	0.38	0.52	0.60
P/E	46.5	26.2	19.1	16.7
P/S	3.1	3.0	2.5	2.3
P/B	2.2	2.3	2.3	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。