

盛达资源(000603)

报告日期: 2024 年 10 月 30 日

黄金白银，两翼齐飞

——盛达资源三季度报点评

投资要点

- **事件:** 盛达资源发布 2024 年度三季报, 盛达资源 24Q3 单季度归母 1.17 亿元, 同比增 60.36%。24Q3 扣非归母 1.15 亿, 同比+53.95%。业绩整体符合预期。
- **黄金:** 拟发股收购鸿林矿业剩余 47% 股权, 25 年产出黄金
 我们的观点: 收购完成后公司 100% 控股, 相关利润全部并入上市公司表内, 强化公司黄金属性。
 交易对价: 鸿林矿业 47% 股权预估值约为 3.6 亿元。公司在金价上涨背景下收购对价控制在合理区间内。
 投产时间: 鸿林矿业旗下菜园子铜金矿预计在 2025 年 7-9 月开始试生产, 预计明年即可产出黄金, 为公司带来黄金增量。
 持股比例: 本次交易完成后实现 100% 控股。
 产/储量、品位: 采矿权证载生产规模为 39.60 万吨/年, 金金属资源量 17,049 千克, 平均品位 2.82 克/吨; 铜金属资源量 29,015 吨, 平均品位 0.48%。
- **白银:** 金山矿业已复产, Q4 预计稳步释放产量
 我们的观点: 金山 9 月底如期完成技改, 四季度 10 月 11 月将平稳释放产量
 金山矿业 (上市公司持股比例 67%) 是公司重要白银矿山之一, 9 月底如期完成技改。2023 年金山技改背景下矿产白银产量为 37 吨, 我们预计技改完成后明后年产量将有明显增长, 且技改后成本降低进一步推动利润上行。
- **Q4 前瞻:** 金山复产叠加银价上行催化 Q4 业绩, 看好 Q4 白银价格
 截止至 2024 年 10 月 30 日, 24 年 10 月白银均价已达 7987 元/千克, 与 24Q3 相比+6.4%。与 23Q4 相比+35.2%。我们认为, Q4 持续强势的白银价格叠加金山矿业复产, 公司 Q4 业绩预计环比/同比继续保持增长。
- **银价观点:** 白银贵金属属性重估, 贵金属流动性溢价+弹性兼备
 我们认为, 白银兼具贵金属+工业金属双重属性。在黄金屡创新高背景下, 贵金属相关商品流动性充沛。白银的贵金属属性有望获得重视, 承接贵金属流动性溢价, 未来银价有望持续强势。
- **盈利预测与估值**
 我们预计 2024~2026 年公司营业收入分别为 27.91/38.63/42.78 亿元, 同比分别为 +23.87%/+38.39%/+10.74%, 归母净利润分别为 3.5/6.47/7.97 亿元, 同比分别为 +136.23%/+85.12%/+23.17%, 对应公司 PE 分别为 26.80、14.48、11.75, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**
 项目进度不及预期, 白银价格不及预期。

投资评级: 买入(维持)

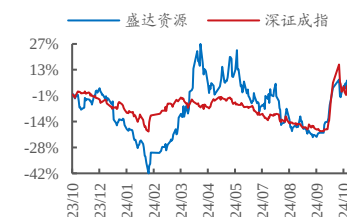
分析师: 沈皓俊
 执业证书号: S1230523080011
 shenhaojun@stocke.com.cn

研究助理: 沈家悦
 shenjia Yue@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 13.58
总市值(百万元)	9,369.78
总股本(百万股)	689.97

股票走势图



相关报告

- 1 《金山投产, 底部反转》
2024.09.05
- 2 《多项目带来金银增量的白银龙头》 2024.01.11

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,254	2,791	3,863	4,278
(+/-) (%)	19.92%	23.87%	38.39%	10.74%
归母净利润	148	350	647	797
(+/-) (%)	-59.41%	136.23%	85.12%	23.17%
每股收益(元)	0.21	0.51	0.94	1.16
P/E	63.31	26.80	14.48	11.75

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,778	2,630	3,954	4,598
现金	447	923	1,893	2,472
交易性金融资产	345	339	342	342
应收账款	54	89	134	160
其它应收款	641	881	1,073	1,070
预付账款	34	138	185	194
存货	246	237	292	313
其他	12	24	35	47
非流动资产	4,772	5,687	6,408	7,071
金融资产类	28	40	53	65
长期投资	712	880	912	912
固定资产	1,907	2,165	2,316	2,442
无形资产	1,347	1,448	1,519	1,660
在建工程	634	902	1,168	1,433
其他	145	251	440	558
资产总计	6,550	8,317	10,361	11,669
流动负债	1,845	2,271	2,528	2,745
短期借款	752	802	852	902
应付款项	472	755	883	1,023
预收账款	0	0	0	0
其他	621	714	794	819
非流动负债	797	1,664	2,564	2,564
长期借款	144	1,004	1,904	1,904
其他	653	659	659	659
负债合计	2,641	3,935	5,092	5,309
少数股东权益	783	912	1,151	1,446
归属母公司股东权	3,126	3,471	4,118	4,915
负债和股东权益	6,550	8,317	10,361	11,669

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	315	738	1,162	1,635
净利润	204	479	887	1,092
折旧摊销	216	375	395	411
财务费用	70	46	83	103
投资损失	(55)	(19)	(35)	(48)
营运资金变动	(247)	(117)	(144)	101
其它	128	(27)	(23)	(23)
投资活动现金流	(292)	(1,240)	(1,060)	(1,002)
资本支出	(289)	(1,099)	(978)	(1,039)
长期投资	(26)	(175)	(117)	(12)
其他	23	34	35	48
筹资活动现金流	164	979	867	(53)
短期借款	403	50	50	50
长期借款	14	861	900	0
其他	(253)	68	(83)	(103)
现金净增加额	187	476	969	580

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,254	2,791	3,863	4,278
营业成本	1,533	1,813	2,191	2,302
营业税金及附加	161	128	201	227
营业费用	1	2	2	3
管理费用	254	293	433	488
研发费用	22	12	16	18
财务费用	69	33	55	46
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动损益	-6	0	0	0
投资净收益	55	19	35	48
其他经营收益	6	4	6	0
营业利润	250	534	1,005	1,244
营业外收支	6	22	23	23
利润总额	256	555	1,028	1,267
所得税	52	77	142	175
净利润	204	479	887	1,092
少数股东损益	56	129	239	295
归属母公司净利润	148	350	647	797
EBITDA	497	963	1,478	1,723
EPS（最新摊薄）	0.21	0.51	0.94	1.16

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	19.92%	23.87%	38.39%	10.74%
营业利润	-59.79%	113.69%	88.35%	23.69%
归属母公司净利润	-59.41%	136.23%	85.12%	23.17%
获利能力				
毛利率	31.96%	35.05%	43.28%	46.19%
净利率	6.57%	12.52%	16.75%	18.63%
ROE	4.73%	10.07%	15.72%	16.22%
ROIC	4.41%	7.73%	11.12%	11.86%
偿债能力				
资产负债率	40.33%	47.31%	49.15%	45.49%
净负债比率	18.17%	28.64%	23.46%	11.10%
流动比率	0.96	1.16	1.56	1.68
速动比率	0.81	0.98	1.36	1.47
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.38	0.41	0.39
应收账款周转率	71.97	50.02	48.71	39.72
应付账款周转率	4.18	3.28	3.16	2.95
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.51	0.94	1.16
每股经营现金	0.46	1.07	1.68	2.37
每股净资产	4.53	5.03	5.97	7.12
估值比率				
P/E	63.31	26.80	14.48	11.75
P/B	3.00	2.70	2.28	1.91
EV/EBITDA	16.76	11.03	7.17	5.85

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>