

盛达资源(000603)

报告日期: 2025 年 04 月 29 日

银矿释放利润，金矿价值重估

——盛达资源 2024 年报点评

投资要点

- 盛达资源发布 2024 年报，归母 3.9 亿元（同比+164%）。扣非归母 2.6 亿元（同比+85.74%）。24 年业绩表现较好，整体增长迅速。
- 产量：白银基本盘稳固
2024 年度公司矿产白银 139 吨（同比-4.48%），矿产铅 1.3 万吨（同比-0.42%），矿产锌 2.4 万吨（同比-1.84%），黄金产量 0.125 吨（同比-15.38%）。
整体来看，白银产量略降，但银价较好，持续输出业绩。
- 分矿山看：银都净利润翻倍，期待金山 25 年利润释放
24 年银都净利润 3.7 亿元（去年同期 1.6 亿元）；光大 0.25 亿元（去年同期 0.22 亿元）；金都 0.56 亿元（去年同期 0.49 亿元）；金山 0.08 亿元（去年同期 0.13 亿元）。
银都矿业利润翻倍，2024 年净利润达 3.7 亿元，降本增效成果显著：银都作为公司主力白银矿山，净利润翻倍，为公司提供良好基本盘。
金山控股比例、技改后回收率双提升，25 年主要业绩增长看金山：公司收购金山剩余 33% 股权，收购后持股比例从 67% 升至 100%。金山技改完成后回收率提升有望降低成本，提升净利润。我们认为，公司 2025 年业绩增长主要看金山。
- 黄金金矿投产在即，黄金板块价值重估
鸿林矿业菜园子金矿即将投产，该部分贡献黄金利润，有望提升估值。鸿林矿业生产规模为 39.60 万吨/年，目前正在进行矿山建设工作，预计 2025 年 7-9 月试生产。该部分金矿投产有望给公司带来黄金板块估值提升。
- 东晟、德运增量项目在手，远期产量提升仍具底气
东晟矿业 25 万吨/年新项目建设中，建成后有望为公司提供白银增量。
德运矿业 90 万吨/年采矿证已办理完成，同时还具有铅锌多金属探矿权，未来有望进行探转采。德运有望作为公司储备项目，在远期提供增量。
- 盈利预测与估值
公司是白银行业龙头，切入黄金赛道。因目前金/银价相比 2024 年均价上行，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6 亿元、9.01 亿元、10.34 亿元，分别同比 +53.75%、+50.28%、+14.69%。EPS 分别为 0.87/ 1.31/ 1.50 元，对应的 PE 分别为 16.18/ 10.76/ 9.39 倍，公司菜园子金矿即将投产，黄金部分业务有望提升公司估值水平且未来增量项目较多，成长性较好。申万贵金属指数目前估值为 29 倍 PE，考虑到公司白银业务占比较高且公司存在黄金增量，给予公司 20 倍 PE，目标价 17.4 元，维持公司买入评级。
- 风险提示
贵金属价格下行风险，美联储政策风险，相关项目进度不及预期。

投资评级：买入(维持)

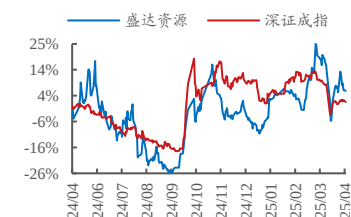
分析师：沈皓俊
执业证书号：S1230523080011
shenhaojun@stocke.com.cn

研究助理：沈家悦
shenjiayue@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.06
总市值(百万元)	9,700.97
总股本(百万股)	689.97

股票走势图



相关报告

- 《黄金白银，两翼齐飞》
2024.10.31
- 《金山投产，底部反转》
2024.09.05
- 《多项目带来金银增量的白银龙头》
2024.01.11

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,013	2,726	3,978	4,332
(+/-) (%)	-10.66%	35.38%	45.95%	8.90%
归母净利润	390	600	901	1,034
(+/-) (%)	163.56%	53.75%	50.28%	14.69%
每股收益(元)	0.57	0.87	1.31	1.50
P/E	24.87	16.18	10.76	9.39

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,795	2,199	3,451	4,522
现金	965	757	1,609	2,667
交易性金融资产	343	346	346	346
应收账款	24	94	149	162
其它应收款	76	757	995	963
预付账款	31	39	70	90
存货	334	172	238	249
其他	22	34	45	45
非流动资产	4,812	5,344	5,888	6,136
金融资产类	17	29	41	41
长期投资	600	632	632	632
固定资产	2,005	1,967	1,973	1,880
无形资产	1,686	1,758	1,899	2,017
在建工程	390	656	922	908
其他	114	303	421	658
资产总计	6,607	7,543	9,339	10,658
流动负债	2,236	2,229	2,696	2,650
短期借款	931	981	1,031	1,031
应付款项	425	521	778	699
预收账款	0	0	0	0
其他	880	727	887	920
非流动负债	803	1,015	1,245	1,350
长期借款	249	461	691	796
其他	554	554	554	554
负债合计	3,040	3,244	3,941	4,000
少数股东权益	524	656	853	1,080
归属母公司股东权益	3,043	3,643	4,544	5,578
负债和股东权益	6,607	7,543	9,339	10,658

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	731	407	1,464	1,453
净利润	474	731	1,099	1,260
折旧摊销	229	359	366	258
财务费用	87	43	53	66
投资损失	-68	-35	-48	-48
营运资金变动	-62	-668	16	-59
其它	69	-23	-23	-23
投资活动现金流	304	-834	-839	-434
资本支出	-547	-752	-875	-482
长期投资	162	-117	-12	0
其他	690	35	48	48
筹资活动现金流	-507	219	227	39
短期借款	179	50	50	0
长期借款	106	212	230	105
其他	-792	-43	-53	-66
现金净增加额	528	-208	852	1,059

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,013	2,726	3,978	4,332
营业成本	1,037	1,293	1,750	1,796
营业税金及附加	169	232	358	390
营业费用	1	4	6	6
管理费用	268	354	557	628
研发费用	14	22	40	65
财务费用	87	14	31	18
资产减值损失	(60)	0	0	0
公允价值变动损益	(13)	0	0	0
投资净收益	68	35	48	48
其他经营收益	4	6	0	0
营业利润	438	848	1,285	1,477
营业外收支	123	23	23	23
利润总额	561	871	1,308	1,501
所得税	87	139	209	240
净利润	474	731	1,099	1,260
少数股东损益	84	132	198	227
归属母公司净利润	390	600	901	1,034
EBITDA	744	1,243	1,705	1,776
EPS（最新摊薄）	0.57	0.87	1.31	1.50

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.66%	35.38%	45.95%	8.90%
营业利润	75.49%	93.37%	51.62%	14.93%
归属母公司净利润	163.56%	53.75%	50.28%	14.69%
获利能力				
毛利率	48.49%	52.56%	56.01%	58.54%
净利率	19.37%	22.00%	22.65%	23.86%
ROE	12.82%	16.46%	19.83%	18.53%
ROIC	8.50%	12.15%	15.01%	14.40%
偿债能力				
资产负债率	46.01%	43.01%	42.20%	37.53%
净负债比率	16.48%	24.61%	9.01%	-7.02%
流动比率	0.80	0.99	1.28	1.71
速动比率	0.63	0.88	1.15	1.56
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.39	0.47	0.43
应收账款周转率	59.63	63.32	44.54	37.53
应付账款周转率	2.41	3.08	3.29	2.92
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.87	1.31	1.50
每股经营现金	1.06	0.59	2.12	2.11
每股净资产	4.41	5.28	6.59	8.08
估值比率				
P/E	24.87	16.18	10.76	9.39
P/B	3.19	2.66	2.13	1.74
EV/EBITDA	11.91	8.65	5.97	5.20

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>