



金属价格上涨拉动业绩，技改完成产量提升在即

--2024 年报及 2025 年一季报点评

2025 年 04 月 30 日

- 事件：**公司 2024 年营业收入 20.1 亿元，同比-10.66%，归母净利润 3.6 亿元，同比+163.56%，扣非归母净利润 2.6 亿元，同比+85.74%。公司 2024Q4 单季度归母净利润 1.9 亿元，同比+1259.59%，环比+63.52%；扣非归母净利润 6726 万元，同比+550.77%，环比-41.69%。公司 2025Q1 营业收入 3.5 亿元，同比+33.92%；归母净利润 828 万元，去年同期为-878 万元，同比扭亏；扣非归母净利润 686 万元，去年同期为-710 万元，同比扭亏。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。
- 金山矿业技改导致 2024 年银、金产销量受损：**2024 年公司铅、锌、银、黄金产量分别为 1.34 万吨/2.44 万吨/139 吨/125kg，同比-0.42%/-1.84%/-4.48%/-15.38%；销量分别为 1.26 万吨/2.33 万吨/132 吨/125kg，同比-8.47%/-15.02%/-9.23%/-15.38%。2024 年白银和黄金产量同比下滑主要是由于公司主力矿山之一的金山矿业于 2023 年 10 月至 2024 年 9 月技改所致。金山矿业技改完成有望使公司 2025 年白银等金属产量增长。
- 金属价格上涨，2024 年主要产品盈利能力提升：**2024 年铅精矿、锌精矿、白银、黄金市场价同比+15%/+25%/+30%/+24%，公司铅精粉（含银）、锌精粉（含银）、银锭、黄金毛利率 67%、66%、51%、65%，同比+0.3%/+28.4%/+3.5%/+17.7 个百分点，金山技改后产出的银精粉（含金）毛利率为 64%。测算铅精粉（含银）、锌精粉（含银）、银锭、黄金单吨毛利同比+39%/+127%/+31%/+60%。
- 2024Q4 扣非归母环比下滑主要受资产减值及营业外收入影响：**2024Q4 公司营业外收入 1.3 亿元，分析主要为收到贵州项目定金的资金占用费及其违约金，导致非经常性损益金额较大。Q4 资产减值为-6150 万，分析主要为公司计提商誉及存货减值损失所致。
- 增持金山矿业、鸿林矿业股权，公司“含金量”有望大幅提升：**2024 年 11 月公司以 6.14 亿元现金获得大股东盛达集团所持的金山矿业剩余 33%股权，公司对金山矿业持股达 100%；同时，盛达集团做出业绩承诺：金山矿业 2025 年、2026 年、2027 年累计净利润不低于 47,000 万元，如未达上述金额将进行补偿。从外，公司目前已持有鸿林矿业 53%股权，2024 年 10 月公司拟通过向少数股东发行股份并向特定投资者发行股票募集配套资金的方式收购鸿林矿业剩余 47%股权，收购完成后盛达资源将持有鸿林矿业 100%股权。公司增加对金山矿业、鸿林矿业的持股比例，以及菜园子铜金矿今年下半年的投产，将使公司黄金权益产量大幅提升。
- 待产矿山建设有序推进，贵金属增量明确：**鸿林矿业证载生产规模 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，我们预计投产后首年产金 500kg，满产后有望产金 1-1.5 吨/年。东晟矿业为银都矿业的资源补充，证载生产规模 25 万吨/年，正在进行矿山建设，测算满产后产银 63 吨/年。储备矿山德运矿业证载生产规模为 90 万吨/年，正在积极推进矿山开发建设。金山矿业完成增储，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 5,046.19 千克。
- 投资建议：**公司是国内白银龙头企业，并购菜园子铜金矿向黄金行业进一步延

盛达资源（股票代码：000603.SZ）

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

阎予露

☎：010-80927659

✉：yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040004

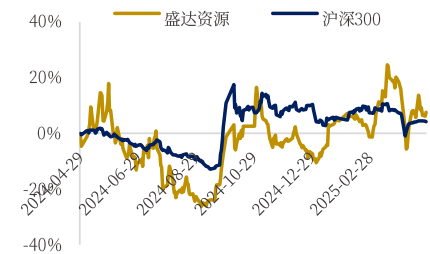
市场数据

2025-04-29

股票代码	000603
A 股收盘价(元)	14.25
上证指数	3,286.65
总股本(万股)	68997
实际流通 A 股(万股)	66672
流通 A 股市值(亿元)	95

相对沪深 300 表现图

2025-04-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河有色】公司深度_盛达资源：白银龙头增量明确，切入黄金提升估值 20250329

伸。伴随金山矿业技改完成以及菜园子铜金矿、东晟相继投产，2025-2026 年公司白银、黄金增量明确，预计 2025 年金山矿业金、银增量 122kg、43 吨；菜园子投产增加黄金产量 500kg。预计 2025-2026 年公司金属产量大幅提升：白银 177/236 吨，同比 +28.3%/33.1%；黄金 707/1358kg，同比 +461.0%/92.1%。美联储加征关税超预期使贵金属价格强势延续，公司金、银产量大幅提升将助推业绩迎抬升至新高度，公司向黄金领域延伸增强贵金属属性亦将有助于估值抬升，公司有望迎来业绩估值双提升。我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 6.25/9.83/10.98 亿元，对应 EPS 为 0.91/1.30/1.45（考虑增发对 EPS 的摊薄影响），对应 PE 各为 16x/11x/10x，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 美联储降息不及预期的风险；2) 公司白银、黄金产量不及预期的风险；3) 贵金属价格大幅下跌的风险；4) 全球地缘冲突回落导致的利空金价的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	20.13	30.22	42.30	45.57
收入增长率%	-10.66	50.10	39.97	7.73
归母净利润（亿元）	3.90	6.25	9.83	10.98
利润增速%	163.56	60.12	57.37	11.73
毛利率%	48.49	55.80	59.37	59.79
摊薄 EPS(元)	0.57	0.91	1.30	1.45
PE	24.87	15.53	10.80	9.67
PB	3.19	2.73	2.12	1.79
PS	4.82	3.21	2.29	2.13

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	179452	228161	394910	527671
现金	96504	135064	283937	412485
应收账款	1794	2518	3525	3165
其它应收款	7564	11353	15891	17120
预付账款	3082	3970	5108	5446
存货	33405	37458	48196	51383
其他	37104	37798	38253	38072
非流动资产	481223	526333	566720	599272
长期投资	59972	63196	66420	66420
固定资产	200518	204678	206452	205839
无形资产	168647	202114	233405	262517
其他	52086	56345	60443	64496
资产总计	660675	754494	961630	1126944
流动负债	223631	245227	273706	312034
短期借款	93089	113089	113089	143089
应付账款	40813	52764	67890	72380
其他	89729	79373	92726	96564
非流动负债	80327	80327	80327	80327
长期借款	24924	24924	24924	24924
其他	55403	55403	55403	55403
负债合计	303958	325554	354033	392362
少数股东权益	52401	73218	105979	142582
归属母公司股东权益	304316	355721	501617	592000
负债和股东权益	660675	754494	961630	1126944

现金流量表(万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	201321	302191	422984	455693
净利润	103698	133561	171849	183215
折旧摊销	16861	25308	35425	38164
财务费用	122	181	254	273
投资损失	26784	40204	56274	60626
营运资金变动	8708	7807	8000	8000
其它	-5994	0	0	0
投资活动现金流	-1333	0	0	0
资本支出	6762	7679	10423	15305
长期投资	43840	101550	159808	178549
其他	14082	0	0	0
筹资活动现金流	1788	0	0	0
短期借款	56134	101550	159808	178549
长期借款	869253%	1827897%	2876545%	32139
其他	4744147%	8327087%	13104259%	146411
现金净增加额	8438	20818	32761	36603

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	201321	302191	422984	455693
营业成本	103698	133561	171849	183215
营业税金及附加	16861	25308	35425	38164
营业费用	122	181	254	273
管理费用	26784	40204	56274	60626
财务费用	8708	7807	8000	8000
资产减值损失	-5994	0	0	0
公允价值变动收益	-1333	0	0	0
投资净收益	6762	7679	10423	15305
营业利润	43840	101550	159808	178549
营业外收入	14082	0	0	0
营业外支出	1788	0	0	0
利润总额	56134	101550	159808	178549
所得税	869253%	1827897%	2876545%	32139
净利润	4744147%	8327087%	13104259%	146411
少数股东损益	8438	20818	32761	36603
归属母公司净利润	39004	62453	98282	109808
EBITDA	74367	141871	205046	227198
EPS (元)	0.57	0.91	1.30	1.45

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-10.66%	50.10%	39.97%	7.73%
营业利润	75.49%	131.64%	57.37%	11.73%
归属母公司净利润	163.56%	60.12%	57.37%	11.73%
毛利率	48.49%	55.80%	59.37%	59.79%
净利率	19.37%	20.67%	23.24%	24.10%
ROE	12.82%	17.56%	19.59%	18.55%
ROIC	8.50%	14.84%	17.58%	16.28%
资产负债率	46.01%	43.15%	36.82%	34.82%
净负债比率	16.48%	9.38%	-17.88%	-28.21%
流动比率	0.80	0.93	1.44	1.69
速动比率	0.63	0.75	1.24	1.50
总资产周转率	0.31	0.43	0.49	0.44
应收账款周转率	59.63	140.14	139.99	136.24
应付账款周转率	2.41	2.85	2.85	2.61
每股收益	0.57	0.91	1.30	1.45
每股经营现金	1.06	1.56	2.34	2.43
每股净资产	4.41	5.16	6.64	7.84
P/E	24.87	15.53	10.80	9.67
P/B	3.19	2.73	2.12	1.79
EV/EBITDA	11.91	7.12	4.65	3.76
P/S	4.82	3.21	2.29	2.13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业首席分析师。

阎予露，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn