



买入（维持）

所属行业：有色金属/工业金属
当前价格(元)：14.25

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhaikun@tebon.com.cn

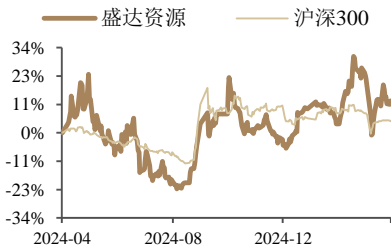
高嘉麒

资格编号：S0120523070003

邮箱：gaojq@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.49	6.98	2.96
相对涨幅(%)	-6.91	11.85	4.06

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《盛达资源：风起青萍，好事发生》，2024.12.10

盛达资源：金银上行，扩产在即

投资要点

- 事件。**公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现总营业收入 20.13 亿元，同比减少 10.66%；实现归母净利润 3.90 亿元，同比增长 163.56%。2025 年一季度公司实现总营业收入 3.53 亿元，同比增长 33.92%；实现归母净利润 0.08 亿元，同比增长 194.37%。
- 产销规模小幅下滑，金银价格推动业绩提升。**从公司产品产销情况来看，整体产品产量销量水平存在小幅下滑，对整体业绩影响有限。从产品价格情况来看，根据上海有色网数据，2024 年国内银、金、铅、锌金属现货均价同比分别上涨 30.94%、23.87%、9.67%、8.18%，其中金银价格上涨幅度较大，带动公司在 2024 年实现了归母净利润的大幅上涨，同比增长 163.56%。
- 金银价格长期看好，公司有望充分受益。**未来金银价格仍有较强驱动，根据我们此前的报告《黄金：万里长征方起步》，根据宾大的预算模型估计，特朗普政府提出的综合支出和税收提案将导致未来 10 年美国基本赤字在考虑经济增长效应之前增加 5.1 万亿美元，在考虑增长效应之后增加 4.9 万亿美元。同时我们认为利率也正处于降息周期，未来利率及美元端都有望对金银价格带来驱动。公司方面，根据资源量和生产能力计算，公司下属 3 座在产矿山剩余服务年限都在 10 年以上，其中金山矿业的额仁陶勒盖银矿、金都矿业的十地银铅锌矿剩余服务年限在 20 年以上；公司下属 3 座待产矿山中，已有 2 座进入建设期，将在未来几年内建成投产，能够保障公司长期稳定经营和可持续发展。公司重视矿山绿色生态建设，4 座在产矿山已全面实现披绿，为国家级或自治区级绿色矿山，公司目前正在建的矿山也都在按照绿色矿山的标准进行建设，进一步加强公司业务的可持续发展。
- 多项目同步推进，产销规模有望改善。**2024 年公司产品产销规模小幅下滑，但受益于公司多个子公司均有产量提升预期，未来公司产销规模或有改善，带动公司产品实现量价齐升。其中，2024 年公司子公司金山矿业按期完成采矿工程和选矿厂技术改造工作，并顺利办理采矿证延期手续；银都矿业采矿权与外围探矿权整合工作取得了阶段性成果；东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿 25 万吨/年采矿项目已进入基建期建设阶段，基建工程和井建工程按计划有序推进。鸿林矿业各项采选工程建设正在有序稳步推进，预计 2025 年 7-9 月开始试生产。德运矿业正在进一步开展探矿和相关手续办理工作。
- 投资建议。**金银价格高度看好，公司项目稳步推进，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 6、8、9 亿元，对应 4 月 29 日收盘价 14.25 元 PE 分别为 15.75、12.84、11.42 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目建设不及预期，国际地缘局势变动，美联储政策大幅变动。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	689.97		2023	2024	2025E	2026E	2027E
流通 A 股(百万股):	666.72	营业收入(百万元)	2,254	2,013	2,840	3,329	3,461
52 周内股价区间(元):	9.78-16.50	(+/-)YOY(%)	19.9%	-10.7%	41.1%	17.2%	4.0%
总市值(百万元):	9,832.06	净利润(百万元)	148	390	624	766	861
总资产(百万元):	6,547.08	(+/-)YOY(%)	-59.4%	163.6%	60.1%	22.7%	12.4%
每股净资产(元):	4.40	全面摊薄 EPS(元)	0.21	0.57	0.90	1.11	1.25
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	32.0%	48.5%	50.7%	52.5%	54.3%
		净资产收益率(%)	4.7%	12.8%	17.0%	17.3%	16.3%

资料来源: 公司年报 (2023-2024), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.90	1.11	1.25
每股净资产	4.41	5.32	6.43	7.67
每股经营现金流	1.06	-0.01	3.46	0.15
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	21.04	15.75	12.84	11.42
P/B	2.72	2.68	2.22	1.86
P/S	4.11	3.46	2.95	2.84
EV/EBITDA	11.91	9.60	6.53	6.28
股息率%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	48.5%	50.7%	52.5%	54.3%
净利润率	23.6%	29.0%	30.5%	32.9%
净资产收益率	12.8%	17.0%	17.3%	16.3%
资产回报率	5.9%	7.9%	8.1%	8.1%
投资回报率	8.5%	12.2%	12.8%	11.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-10.7%	41.1%	17.2%	4.0%
EBIT 增长率	83.1%	77.3%	25.6%	8.7%
净利润增长率	163.6%	60.1%	22.7%	12.4%
偿债能力指标				
资产负债率	46.0%	44.2%	42.5%	38.1%
流动比率	0.8	1.0	1.2	1.5
速动比率	0.6	0.9	1.1	1.4
现金比率	0.4	0.2	0.9	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	6.0	5.5	5.8	5.6
存货周转天数	100.7	79.1	89.9	84.5
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.3
固定资产周转率	1.0	1.4	1.6	1.7

现金流量表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	390	624	766	861
少数股东损益	84	199	251	278
非现金支出	286	246	254	270
非经营收益	32	-63	-71	-71
营运资金变动	-62	-1,013	1,185	-1,230
经营活动现金流	731	-7	2,386	107
资产	-547	-727	-542	-634
投资	162	40	76	58
其他	690	92	104	110
投资活动现金流	304	-595	-362	-466
债权募资	280	291	235	263
股权募资	0	0	0	0
其他	-787	-31	-36	-41
融资活动现金流	-507	261	200	223
现金净流量	528	-342	2,224	-137

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2023-2024)，德邦研究所

利润表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,013	2,840	3,329	3,461
营业成本	1,037	1,400	1,581	1,581
毛利率%	48.5%	50.7%	52.5%	54.3%
营业税金及附加	169	154	170	182
营业税金率%	8.4%	5.4%	5.1%	5.3%
营业费用	1	2	2	2
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	268	353	407	426
管理费用率%	13.3%	12.4%	12.2%	12.3%
研发费用	14	24	29	30
研发费用率%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%
EBIT	515	913	1,147	1,246
财务费用	87	11	23	-16
财务费用率%	4.3%	0.4%	0.7%	-0.5%
资产减值损失	-60	-8	-12	-10
投资收益	68	92	104	110
营业利润	438	987	1,218	1,365
营业外收支	123	0	0	0
利润总额	561	987	1,218	1,365
EBITDA	744	1,151	1,389	1,506
所得税	87	164	201	226
有效所得税率%	15.5%	16.6%	16.5%	16.6%
少数股东损益	84	199	251	278
归属母公司所有者净利润	390	624	766	861

资产负债表(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	965	623	2,847	2,711
应收账款及应收票据	24	75	47	76
存货	334	281	508	234
其它流动资产	472	1,633	536	1,784
流动资产合计	1,795	2,612	3,939	4,804
长期股权投资	600	560	484	426
固定资产	2,005	2,037	2,071	2,083
在建工程	390	279	102	-42
无形资产	1,686	2,275	2,739	3,265
非流动资产合计	4,812	5,255	5,469	5,777
资产总计	6,607	7,867	9,407	10,581
短期借款	931	1,222	1,458	1,721
应付票据及应付账款	425	560	680	496
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	880	892	1,059	1,016
流动负债合计	2,236	2,674	3,197	3,233
长期借款	249	249	249	249
其它长期负债	554	554	554	554
非流动负债合计	803	803	803	803
负债总计	3,040	3,477	4,000	4,036
实收资本	129	129	129	129
普通股股东权益	3,043	3,668	4,433	5,294
少数股东权益	524	723	973	1,251
负债和所有者权益合计	6,607	7,867	9,407	10,581

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8年证券研究经验，2022年上海证券报能源行业第二名，2021年新财富能源开采行业入围，2020年机构投资者(II)钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019年机构投资者(II)金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。