

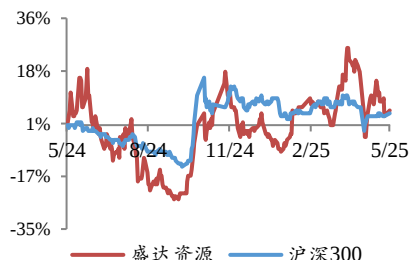
金银价涨利润高增，新增产能陆续释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-06

收盘价(元) 13.77
近12个月最高/最低(元) 16.88/9.69
总股本(百万股) 690
流通股本(百万股) 667
流通股比例(%) 96.63
总市值(亿元) 95
流通市值(亿元) 92

公司价格与沪深300走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

分析师：黄玺

执业证书号：S0010524060001

邮箱：huangxi@hazq.com

相关报告

1.资源开发贡献增量，2024业绩预告同比高增 2025-01-23

2.24Q2 利润转正，贵金属矿山持续放量 2024-09-02

主要观点：

● 盛达资源发布 2024 年年报和 2025 年一季报

公司 2024 年实现营业收入 20.13 亿元，同比-10.66%；实现归母净利润 3.90 亿元，同比+163.56%。25Q1 实现营业收入 3.53 亿元，同比+33.92%；实现归母净利润 828.41 万元，同比+194.37%。

● 主要金属价格上行，带动公司盈利提升

公司收入减少的部分主要在毛利较低的贸易板块，2024 年有色金属贸易行业营收 3.85 亿元，同比-51.91%；有色金属采选行业实现营业收入 14.69 亿元，同比+15.81%。采选板块业绩增长受益于金属价格上涨：根据上海有色网的数据，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%。

● 金山技改完成+多个项目推进，后续产能增量明确

金山矿业分别于 2024 年 8 月和 9 月完成了采矿工程和选矿厂的技改项目，技改工程对 2024 年的产量有一定影响，但利于后续提升深部矿体开采效率，提高银、金回收率，降低选矿成本等；鸿林矿业菜园子铜金矿采选工程陆续获用地批复，鸿林矿业多个工程预计 2025 年 7-9 月开始试生产；东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿 25 万吨/年采矿项目已经进入基建建设阶段，后续基建和井建工程有序推进。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.97/8.21/9.86 亿元(前值为 2025-2026 年分别为 5.23/6.74 亿元)，对应 PE 分别为 16/12/10 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

金属价格大幅波动；产能释放不及预期；矿山安全及环保风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2013	2752	3398	3971
收入同比(%)	-10.7%	36.7%	23.5%	16.9%
归属母公司净利润	390	597	821	986
净利润同比(%)	163.6%	53.0%	37.5%	20.2%
毛利率(%)	48.5%	50.8%	52.7%	53.6%
ROE(%)	12.8%	17.0%	19.6%	19.7%
每股收益(元)	0.57	0.86	1.19	1.43
P/E	21.04	15.92	11.58	9.63
P/B	2.72	2.70	2.27	1.90
EV/EBITDA	11.91	8.52	5.96	4.44

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1795	2557	3838	5311	营业收入	2013	2752	3398	3971
现金	965	1294	2461	3796	营业成本	1037	1353	1607	1843
应收账款	18	36	45	49	营业税金及附加	169	207	263	308
其他应收款	76	467	492	537	销售费用	1	2	3	3
预付账款	31	34	42	49	管理费用	268	358	435	515
存货	334	354	426	504	财务费用	87	33	33	16
其他流动资产	371	372	373	375	资产减值损失	-60	0	0	0
非流动资产	4812	4867	4788	4683	公允价值变动收益	-13	0	0	0
长期投资	600	600	600	600	投资净收益	68	81	102	121
固定资产	2005	2096	2095	2067	营业利润	438	864	1140	1384
无形资产	1686	1627	1568	1509	营业外收入	141	32	67	59
其他非流动资产	521	544	525	508	营业外支出	18	10	10	10
资产总计	6607	7423	8627	9994	利润总额	561	887	1196	1433
流动负债	2236	2417	2722	3022	所得税	87	156	208	245
短期借款	931	1001	1087	1167	净利润	474	731	989	1188
应付账款	408	473	571	663	少数股东损益	84	135	168	202
其他流动负债	897	944	1064	1193	归属母公司净利润	390	597	821	986
非流动负债	803	833	888	941	EBITDA	744	1162	1488	1726
长期借款	249	317	371	425	EPS (元)	0.57	0.86	1.19	1.43
其他非流动负债	554	516	516	516	主要财务比率				
负债合计	3040	3250	3610	3963	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	524	659	827	1029	成长能力				
股本	129	129	129	129	营业收入	-10.7%	36.7%	23.5%	16.9%
资本公积	17	17	17	17	营业利润	75.5%	97.1%	31.9%	21.5%
留存收益	2898	3369	4045	4857	归属于母公司净利	163.6%	53.0%	37.5%	20.2%
归属母公司股东权	3043	3515	4190	5002	获利能力				
负债和股东权益	6607	7423	8627	9994	毛利率 (%)	48.5%	50.8%	52.7%	53.6%
现金流量表					净利率 (%)	19.4%	21.7%	24.2%	24.8%
单位:百万元					ROE (%)	12.8%	17.0%	19.6%	19.7%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	8.5%	12.9%	14.8%	15.0%
经营活动现金流	731	590	1249	1442	偿债能力				
净利润	474	731	989	1188	资产负债率 (%)	46.0%	43.8%	41.8%	39.7%
折旧摊销	229	241	259	277	净负债比率 (%)	85.2%	77.9%	72.0%	65.7%
财务费用	87	53	59	65	流动比率	0.80	1.06	1.41	1.76
投资损失	-68	-81	-102	-121	速动比率	0.63	0.89	1.23	1.57
营运资金变动	-62	-325	103	84	营运能力				
其他经营现金流	605	1026	827	1053	总资产周转率	0.31	0.39	0.42	0.43
投资活动现金流	304	-185	-20	0	应收账款周转率	59.63	102.74	84.76	84.84
资本支出	-547	-227	-122	-121	应付账款周转率	2.41	3.07	3.08	2.99
长期投资	162	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	690	42	102	121	每股收益	0.57	0.86	1.19	1.43
筹资活动现金流	-507	-75	-63	-107	每股经营现金流薄)	1.06	0.85	1.81	2.09
短期借款	179	70	87	80	每股净资产	4.41	5.09	6.07	7.25
长期借款	106	68	55	53	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	21.04	15.92	11.58	9.63
资本公积增加	-435	0	0	0	P/B	2.72	2.70	2.27	1.90
其他筹资现金流	-357	-213	-204	-239	EV/EBITDA	11.91	8.52	5.96	4.44
现金净增加额	528	329	1166	1336					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。