

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.19
总股本/流通股本(亿股)	6.90 / 6.67
总市值/流通市值(亿元)	91 / 88
52周内最高/最低价	16.50 / 9.78
资产负债率(%)	46.0%
市盈率	23.14
第一大股东	甘肃盛达集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

盛达资源(000603)

业绩维持高增，金、银增量陆续释放

● 投资要点

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 20.13 亿元，同比-10.66%；实现归母净利润/扣非归母净利润 3.90/2.60 亿元，同比+163.56%/+85.74%。2025 年 Q1 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 3.53/0.08/0.07 亿元，同比+33.92%/+194.37%/+196.59%。

公司业绩增长主要受益于金属价格上涨、金山技改完成及收到相关诉讼的资金占用费及违约金。

价：2024 年银/金/铅/锌金属现货均价同比分别上涨 30.94%/23.87%/9.67%/8.18%。

量：银/金/铅/锌产量分别为 138.59/0.125/13406/24368 吨，同比-4.48%/-15.38%/-0.42%/-1.84%。金银产量下滑主要由于金山矿业技改导致。

利：公司 2024 年毛利润为 9.86 亿元，同比+35.53%。分产品看，公司铅精粉(含银)/锌精粉(含银)/银锭贡献毛利 5.42/2.69/0.84 亿元，同比+27.40%/+98.75%/-9.71%。

此外公司实现营业外收入 1.41 亿元，主要来自贵州项目定金占用费及违约金所致。

增持优质资产股权。公司 2024 年多措并举增持优质资产，10 月购买鸿林矿业剩余 47%股权，12 月子公司金山矿业剩余 33%股权，并承诺 2025-2027 年累计净利润不低于 4.7 亿元。

矿山梯队完善，增长动力明确。短期看，子公司金山矿业于 2024 年 9 月技改完成，2025 年进入正常生产阶段，年采选规模 48 万吨；鸿林矿业预计 2025 年 7-9 月试生产，证载生产规模 39.60 万吨/年，按金金属平均品位 2.82 克/吨，回收率 90.28%测算，年产金金属 1 吨；中长期看，公司东晟矿业或于 2026 年内投产，金山矿业远期采选规模或扩至 90 万吨/年。

投资建议：考虑到公司 25 年金山矿业恢复正常，降本增效有序进行，菜园子铜金矿将于下半年复产，预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 27.49/32.14/37.04 亿元，分别同比变化 36.56%/16.91%/15.24%；归母净利润分别为 6.01/7.78/9.01 亿元，分别同比增长 54.05%/29.41%/15.93%，对应 EPS 分别为 0.87/1.13/1.31 元。

以 2025 年 5 月 28 日收盘价为基准，2025-2027 年对应 PE 分别为 15.24/11.77/10.16 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2013	2749	3214	3704
增长率(%)	-10.66	36.56	16.91	15.24
EBITDA（百万元）	743.67	1194.34	1495.49	1722.36
归属母公司净利润（百万元）	390.04	600.87	777.57	901.48
增长率(%)	163.56	54.05	29.41	15.93
EPS(元/股)	0.57	0.87	1.13	1.31
市盈率（P/E）	23.47	15.24	11.77	10.16
市净率（P/B）	3.01	2.32	2.08	1.85
EV/EBITDA	11.91	7.60	5.90	4.86

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2013	2749	3214	3704	营业收入	-10.7%	36.6%	16.9%	15.2%
营业成本	1037	1495	1621	1844	营业利润	75.5%	69.2%	34.3%	17.9%
税金及附加	169	230	269	310	归属于母公司净利润	163.6%	54.1%	29.4%	15.9%
销售费用	1	2	2	2	获利能力				
管理费用	268	366	428	493	毛利率	48.5%	45.6%	49.6%	50.2%
研发费用	14	19	22	26	净利率	19.4%	21.9%	24.2%	24.3%
财务费用	87	24	24	24	ROE	12.8%	15.2%	17.6%	18.2%
资产减值损失	-60	5	5	5	ROIC	8.5%	12.2%	14.2%	14.8%
营业利润	438	742	996	1174	偿债能力				
营业外收入	141	141	141	141	资产负债率	46.0%	42.6%	40.3%	38.5%
营业外支出	18	18	18	18	流动比率	0.80	1.01	1.09	1.21
利润总额	561	865	1119	1297	营运能力				
所得税	87	134	173	201	应收账款周转率	59.63	121.82	105.01	98.64
净利润	474	731	946	1097	存货周转率	3.58	3.64	3.18	3.23
归母净利润	390	601	778	901	总资产周转率	0.31	0.38	0.38	0.40
每股收益(元)	0.57	0.87	1.13	1.31	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	0.87	1.13	1.31
货币资金	965	1635	1886	2340	每股净资产	4.41	5.72	6.39	7.18
交易性金融资产	343	343	343	343	估值比率				
应收票据及应收账款	24	35	43	41	PE	23.47	15.24	11.77	10.16
预付款项	31	44	48	55	PB	3.01	2.32	2.08	1.85
存货	334	487	532	609	现金流量表				
流动资产合计	1795	2681	3017	3582	净利润	474	731	946	1097
固定资产	2005	2069	2105	2113	折旧和摊销	229	306	353	401
在建工程	390	480	569	655	营运资本变动	-62	195	47	100
无形资产	1686	2004	2302	2582	其他	89	-204	-215	-231
非流动资产合计	4812	5326	5749	6123	经营活动现金流净额	731	1027	1130	1367
资产总计	6607	8007	8766	9705	资本开支	-547	-653	-653	-653
短期借款	931	931	931	931	其他	851	53	108	124
应付票据及应付账款	425	613	665	756	投资活动现金流净额	304	-600	-545	-528
其他流动负债	880	1098	1171	1282	股权融资	0	561	0	0
流动负债合计	2236	2642	2766	2969	债务融资	280	-31	0	0
其他	803	765	765	765	其他	-787	-287	-335	-384
非流动负债合计	803	765	765	765	筹资活动现金流净额	-507	243	-335	-384
负债合计	3040	3407	3532	3735	现金及现金等价物净增加额	528	670	251	454
股本	129	690	690	690					
资本公积金	17	17	17	17					
未分配利润	3178	3449	3799	4204					
少数股东权益	524	654	822	1017					
其他	-281	-210	-93	42					
所有者权益合计	3567	4599	5234	5970					
负债和所有者权益总计	6607	8007	8766	9705					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048