

盛达资源 (000603.SZ)

优于大市

缴纳权益金等原因导致利润同比下滑，静待相关矿山投产

核心观点

公司 2025 年上半年实现归母净利润 7,010 万元，同比下滑 15%。公司 2025 年上半年实现营收 9.06 亿元，同比+6.34%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比-15.03%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比-4.75%。单二季度来看，公司实现营收 5.54 亿元，同比-5.99%，环比+57.01%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比-32.28%，环比+646.15%；实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比-20.82%，环比+878.32%。

二季度公司毛利率同比提升 10pct。2025H1，公司毛利率为 44.02%，同比提升 8.73pct；净利率为 11.39%，同比下降 1.14pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.07%/14.61%/0.47%/4.49%，期间费用率为 19.65%，同比上升 0.85pct。单二季度来看，公司毛利率为 53.64%，同比+9.66pct，环比+24.73pct；净利率为 16.63%，同比-4.89pct，环比+13.48pct。截至 2025 年二季度末，公司资产负债率为 47.46%，较 2024 年末上升 1.45pct。

25H1 公司矿产银产量同比增加 13%。2025 年上半年，公司矿产银产量同比增加 13.06%，铅金属产量同比下降 1.08%，锌金属产量同比增加 4.63%。价格方面，2025 年上半年白银现货均价 8193 元/千克，同比+21%；黄金均价 722 元/克，同比+39%；铅均价 1.70 万元/吨，同比持平；锌均价 2.33 万元/吨，同比+6%。在银、锌等主要产品价格齐升的情况下，公司 25H1 毛利润为 3.99 亿元，较 2024H1 的 3.01 亿元同比提升 33%，但归母净利润却同比下滑，主要由于：1) 权益金及税费同比增加，2) 全资子公司金山矿业的选厂由于天气原因开工时间晚于往年，产品在三季度销售，3) 镍价下跌导致子公司金业环保亏损 3097 万元。

下半年公司将有序推进相关矿山建设。公司下属七家矿业子公司，截至 2024 年底具备矿产资源量：白银 7,156 吨、黄金 26.4 吨。子公司中，银都矿业正在推进外围拜仁达坝多金属矿的矿权整合工作，金山矿业在 25 年 1 月进行了增储，鸿林矿业已进行了选厂联动试车。下半年公司将控制矿山生产成本，并推进各个项目的建设投产。

风险提示：项目进度不及预期，金属价格大幅波动的风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。随着公司各项产能逐步投产，业绩有望得到释放。预计公司 2025-2027 年营收为 26.93/35.53/43.11 亿元，同比增速 33.79%/31.91%/21.32%；归母净利润为 5.35/8.76/11.68 亿元，同比增速 37.12%/63.70%/33.42%；EPS 为 0.8/1.3/1.7；当前股价对应 PE 分别为 21.3/13.0/9.7x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,254	2,013	2,693	3,553	4,311
(+/-%)	19.9%	-10.7%	33.8%	31.9%	21.3%
归母净利润(百万元)	148	390	535	876	1168
(+/-%)	-59.4%	163.6%	37.1%	63.7%	33.4%
每股收益(元)	0.21	0.57	0.78	1.27	1.69
EBIT Margin	12.5%	26.1%	32.7%	38.8%	41.5%
净资产收益率 (ROE)	4.7%	12.8%	16.2%	23.4%	27.0%
市盈率 (PE)	76.8	29.2	21.3	13.0	9.7
EV/EBITDA	29.5	19.8	12.3	8.4	6.7
市净率 (PB)	3.64	3.74	3.43	3.03	2.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：马可远

010-88005007

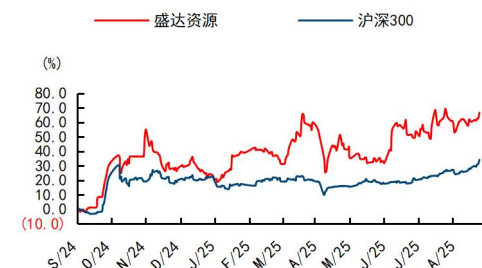
makeyuan@guosen.com.cn

S0980524070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.48 元
总市值/流通市值	11371/10987 百万元
52 周最高价/最低价	17.22/9.69 元
近 3 个月日均成交额	294.52 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

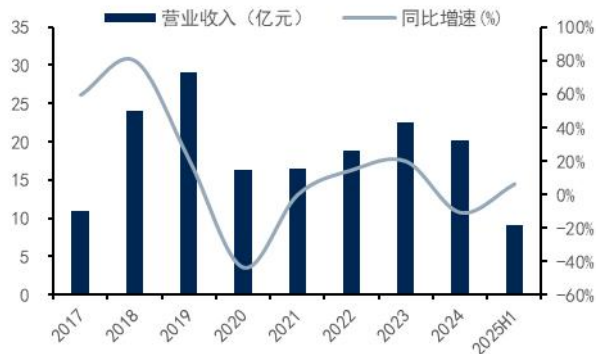
相关研究报告

《盛达资源 (000603.SZ) - 25Q1 归母净利润同比扭亏，鸿林矿业投产在即》——2025-05-05

《盛达资源 (000603.SZ) - 银矿为基，金矿为翼》——2025-01-21

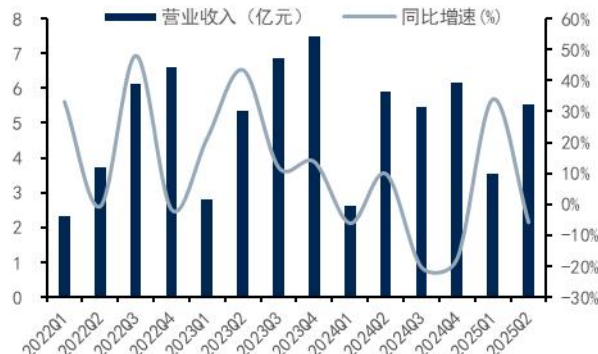
公司 2025 年上半年实现归母净利润 7,010 万元，同比下滑 15%。公司 2025 年上半年实现营收 9.06 亿元，同比+6.34%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比-15.03%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同比-4.75%。单二季度来看，公司实现营收 5.54 亿元，同比-5.99%，环比+57.01%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比-32.28%，环比+646.15%；实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比-20.82%，环比+878.32%。

图1：盛达资源营业收入及增速（亿元、%）



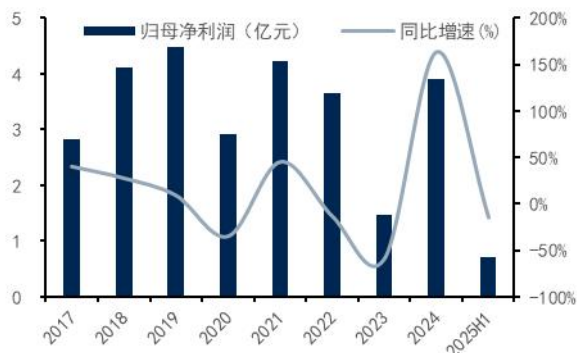
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：盛达资源单季营业收入及同比增速（亿元、%）



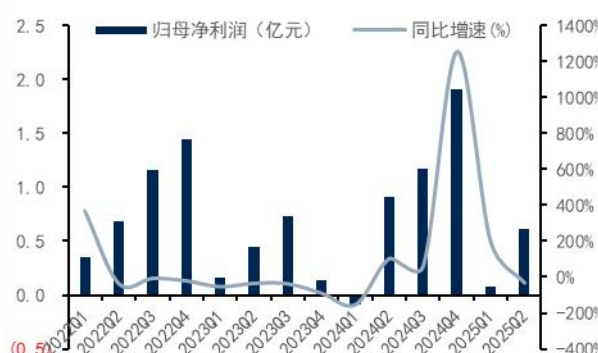
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：盛达资源归母净利润及增速（亿元、%）



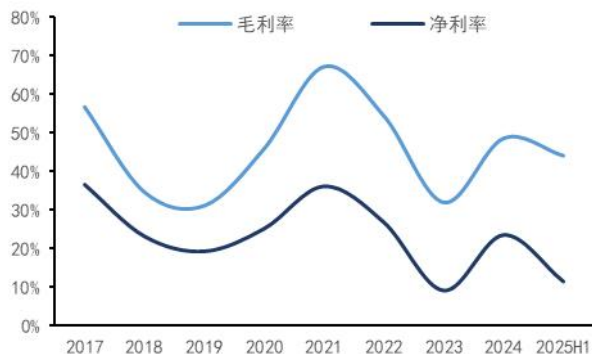
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：盛达资源单季归母净利润及同比增速（亿元、%）

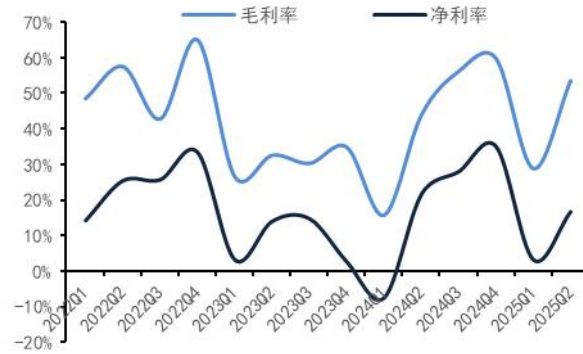


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

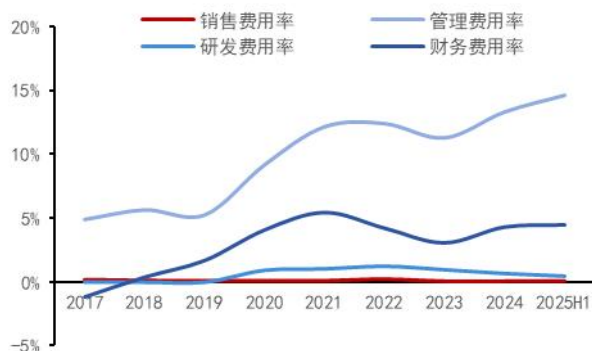
二季度公司毛利率同比提升 10pct。2025H1，公司毛利率为 44.02%，同比提升 8.73pct；净利率为 11.39%，同比下降 1.14pct。销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.07%/14.61%/0.47%/4.49%，期间费用率为 19.65%，同比上升 0.85pct。单二季度来看，公司毛利率为 53.64%，同比+9.66pct，环比+24.73pct；净利率为 16.63%，同比-4.89pct，环比+13.48pct。截至 2025 年二季度末，公司资产负债率为 47.46%，较 2024 年末上升 1.45pct。

图5：盛达资源毛利率、净利率变化情况（%）


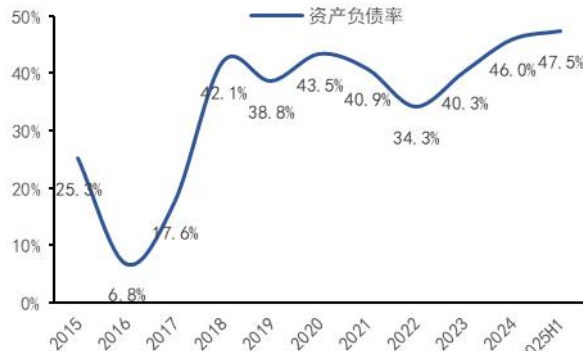
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：盛达资源单季度毛利率、净利率变化情况（%）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：盛达资源期间费用率（%）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：盛达资源资产负债率（%）


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

25H1 公司矿产银产量同比增加 13%。2025 年上半年，公司矿产银产量同比增加 13.06%，铅金属产量同比下降 1.08%，锌金属产量同比增加 4.63%。价格方面，2025 年上半年白银现货均价 8193 元/千克，同比+21%；黄金均价 722 元/克，同比+39%；铅均价 1.70 万元/吨，同比持平；锌均价 2.33 万元/吨，同比+6%。在银、锌等主要产品量价齐升的情况下，公司 25H1 毛利润为 3.99 亿元，较 2024H1 的 3.01 亿元同比提升 33%，但归母净利润却同比下滑，主要由于：1）权益金及税费同比增加，2）全资子公司金山矿业的选厂由于天气原因开工时间晚于往年，产品在三季度销售，3）镍价下跌导致子公司金业环保亏损 3097 万元。

下半年公司将有序推进相关矿山建设。公司下属七家矿业子公司，截至 2024 年底具备矿产资源量：白银 7,156 吨、黄金 26.4 吨。子公司中，银都矿业正在推进外围拜仁达坝多金属矿的矿权整合工作，金山矿业在 25 年 1 月进行了增储，鸿林矿业已进行了选厂联动试车。下半年公司将控制矿山生产成本，并推进各个项目的建设投产。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。随着公司各项产能逐步投产，业绩有望得到释放。预计公司 2025-2027 年营收为 26.93/35.53/43.11 亿元，同比增速 33.79%/31.91%/21.32%；归母净利润为 5.35/8.76/11.68 亿元，同比增速

37.12%/63.70%/33.42%；EPS 为 0.8/1.3/1.7；当前股价对应 PE 分别为 21.3/13.0/9.7x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	447	965	400	400	983	营业收入	2254	2013	2693	3553	4311
应收款项	694	99	886	1168	1417	营业成本	1533	1037	1235	1412	1597
存货净额	246	334	514	604	698	营业税金及附加	161	169	162	213	259
其他流动资产	46	53	54	71	86	销售费用	1	1	2	2	3
流动资产合计	1778	1795	2197	2586	3528	管理费用	254	268	391	515	625
固定资产	2540	2395	2363	2316	2254	研发费用	22	14	24	32	39
无形资产及其他	1347	1686	1619	1552	1484	财务费用	69	87	94	91	70
投资性房地产	172	131	131	131	131	投资收益	55	68	0	0	0
长期股权投资	712	600	630	660	690	资产减值及公允价值变动	(19)	(73)	0	0	0
资产总计	6550	6607	6939	7244	8086	其他收入	(20)	(7)	(24)	(32)	(39)
短期借款及交易性金融负债	1012	1304	1499	1074	1000	营业利润	250	438	787	1288	1718
应付款项	472	425	386	453	524	营业外净收支	6	123	0	0	0
其他流动负债	361	508	300	365	431	利润总额	256	561	787	1288	1718
流动负债合计	1845	2236	2185	1892	1954	所得税费用	52	87	118	193	258
长期借款及应付债券	144	249	249	249	249	少数股东损益	56	84	134	219	292
其他长期负债	653	554	604	654	704	归属于母公司净利润	148	390	535	876	1168
长期负债合计	797	803	853	903	953	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2641	3040	3038	2795	2908	净利润	148	390	535	876	1168
少数股东权益	783	524	591	700	846	资产减值准备	1	40	8	(1)	(2)
股东权益	3126	3043	3311	3748	4332	折旧摊销	194	204	291	316	330
负债和股东权益总计	6550	6607	6939	7244	8086	公允价值变动损失	19	73	0	0	0
						财务费用	69	87	94	91	70
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	479	582	(1156)	(207)	(174)
每股收益	0.21	0.57	0.78	1.27	1.69	其它	(19)	(10)	59	110	148
每股红利	0.28	0.36	0.39	0.63	0.85	经营活动现金流	823	1280	(263)	1094	1470
每股净资产	4.53	4.41	4.80	5.43	6.28	资本开支	0	10	(200)	(200)	(200)
ROIC	5.28%	9.78%	16%	24%	32%	其它投资现金流	9	2	0	0	0
ROE	4.73%	12.82%	16%	23%	27%	投资活动现金流	(23)	124	(230)	(230)	(230)
毛利率	32%	48%	54%	60%	63%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	26%	33%	39%	41%	负债净变化	14	106	0	0	0
EBITDA Margin	21%	36%	43%	48%	49%	支付股利、利息	(194)	(251)	(267)	(438)	(584)
收入增长	20%	-11%	34%	32%	21%	其它融资现金流	(270)	(595)	196	(426)	(74)
净利润增长率	-59%	164%	37%	64%	33%	融资活动现金流	(631)	(886)	(72)	(864)	(658)
资产负债率	52%	54%	52%	48%	46%	现金净变动	169	518	(565)	0	583
股息率	1.7%	2.2%	2.4%	3.8%	5.1%	货币资金的期初余额	278	447	965	400	400
P/E	76.8	29.2	21.3	13.0	9.7	货币资金的期末余额	447	965	400	400	983
P/B	3.6	3.7	3.4	3.0	2.6	企业自由现金流	0	1240	(317)	1080	1476
EV/EBITDA	29.5	19.8	12.3	8.4	6.7	权益自由现金流	0	751	(201)	577	1343

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032