

税金及附加拖累季度业绩，矿山项目有序推进

--2025 年半年报点评

2025 年 08 月 25 日

- 事件：**公司 2025 年上半年营业收入 9.06 亿元，同比+6.34%，归母净利润 0.7 亿元，同比-15.03%，扣非归母净利润 0.74 亿元，同比-4.75%。公司 2025Q2 单季度营业收入 5.54 亿元，同比-5.99%，环比+57.01%；归母净利润 0.62 亿元，同比-32.28%，环比+646.15%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比-20.82%，环比+878.32%。
- 技改完成贵金属产量修复，量价齐升带动营收同比增长：**2025 年上半年，银、铅、锌现货市场均价同比分别+17.98%、-0.39%、-10.11%，公司矿产银金属产量同比增加 13.06%，铅金属产量同比减少 1.08%，锌金属产量同比增加 4.63%。带动公司铅精粉（含银）、锌精粉（含银）、银锭营业收入同比分别+47.03%、+28.23%、+70.48%，黄金收入 921 万元（去年同期受技改影响没有产出）。
- 税金及附加同比大幅增长，拖累公司业绩：**报告期公司矿业子公司权益金及其他各项税费的缴纳较上年同期有较大幅度的增加，公司二季度税金及附加 6940 万元，同比去年同期增加 3846 万元，对业绩形成较大拖累。
- 矿山项目有序推进，贵金属增量明确：**银都矿业有序推进外围拜仁达坝银多金属矿普查探矿权整合工作，有望于下半年取得新采矿许可证。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。鸿林矿业证载生产规模 39.60 万吨/年，目前矿山建设已基本完成，并进行了选矿厂联动试车，预计尽快完成安全生产许可证的办理；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，正在进一步开展探矿和相关手续办理工作。
- 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，公司贵金属产量增长明确。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 5.46/9.17/10.25 亿元，对应 EPS 为 0.79/1.22/1.36（考虑增发对 EPS 的摊薄影响），对应 PE 各为 21/14/12x，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。

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

2025-08-22

股票代码	000603
A 股收盘价(元)	16.48
上证指数	3,825.76
总股本(万股)	68997
实际流通 A 股(万股)	66672
流通 A 股市值(亿元)	110

相对沪深 300 表现图

2025-08-22



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

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（万元）	201320.84	293910.20	422984.19	455692.92
收入增长率%	-10.66	45.99	43.92	7.73
归母净利润（万元）	39003.54	54602.62	91729.80	102487.38
利润增速%	163.56	39.99	68.00	11.73
毛利率%	48.49	54.56	59.37	59.79
摊薄 EPS(元)	0.57	0.79	1.22	1.36
PE	29.15	20.82	13.56	12.14
PB	3.74	3.27	2.55	2.17
PS	5.65	3.87	2.69	2.50

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	179452.43	200791.76	369029.45	503085.85
现金	96503.53	108099.42	258056.90	387899.89
应收账款	1794.31	2449.25	3524.87	3164.53
其它应收款	7563.53	11042.07	15891.32	17120.17
预付账款	3082.29	3969.93	5108.00	5445.83
存货	33404.65	37457.54	48195.55	51383.09
其他	37104.12	37773.54	38252.82	38072.34
非流动资产	481222.62	537082.50	577468.97	610021.60
长期投资	59972.12	63196.18	66420.25	66420.25
固定资产	200518.30	204678.01	206451.55	205838.92
无形资产	168646.50	202114.28	233404.57	262517.36
其他	52085.70	67094.03	71192.61	75245.08
资产总计	660675.05	737874.26	946498.42	1113107.46
流动负债	223630.87	243982.20	272790.72	311119.14
短期借款	93089.49	113089.49	113089.49	143089.49
应付账款	40812.62	52764.25	67890.26	72380.36
其他	89728.76	78128.46	91810.97	95649.29
非流动负债	80327.43	70699.88	70699.88	70699.88
长期借款	24924.05	24924.05	24924.05	24924.05
其他	55403.38	45775.83	45775.83	45775.83
负债合计	303958.30	314682.08	343490.60	381819.02
少数股东权益	52400.60	75801.73	115114.50	159037.66
归属母公司股东权益	304316.14	347390.45	487893.32	572250.77
负债和股东权益	660675.05	737874.26	946498.42	1113107.46

现金流量表(万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	73057.01	102289.29	176326.16	183777.70
净利润	47441.47	78003.74	131042.57	146410.55
折旧摊销	22876.22	32670.48	37238.28	40648.44
财务费用	8728.40	8000.00	8000.00	8000.00
投资损失	-6761.67	-7679.07	-10422.64	-15305.15
营运资金变动	-6165.51	-8453.98	10551.33	4115.01
其它	6938.10	-251.88	-83.38	-91.14
投资活动现金流	30415.53	-80162.97	-67141.76	-57804.78
资本支出	-54731.71	-73139.64	-73117.69	-73109.93
长期投资	16187.99	-3247.10	-3247.10	0.00
其他	68959.25	-3776.22	9223.03	15305.15
筹资活动现金流	-50701.00	-10530.43	40773.08	3870.07
短期借款	17935.27	20000.00	0.00	30000.00
长期借款	10574.05	0.00	0.00	0.00
其他	-79210.32	-30530.43	40773.08	-26129.93
现金净增加额	52771.54	11595.90	149957.48	129842.99

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	201320.84	293910.20	422984.19	455692.92
营业成本	103697.90	133560.87	171848.97	183214.65
营业税金及附加	16860.59	24614.93	35424.85	38164.20
营业费用	122.13	176.35	253.79	273.42
管理费用	26783.78	39101.90	56273.94	60625.52
财务费用	8708.22	7806.99	7999.89	7999.74
资产减值损失	-5993.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-1332.86	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6761.67	7679.07	10422.64	15305.15
营业利润	43839.99	95126.51	159808.01	178549.45
营业外收入	14082.36	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1788.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	56134.00	95126.51	159808.01	178549.45
所得税	8692.53	17122.77	28765.44	32138.90
净利润	47441.47	78003.74	131042.57	146410.55
少数股东损益	8437.93	23401.12	39312.77	43923.16
归属母公司净利润	39003.54	54602.62	91729.80	102487.38
EBITDA	74366.90	135603.99	205046.19	227197.62
EPS (元)	0.57	0.79	1.22	1.36

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-10.66%	45.99%	43.92%	7.73%
营业利润	75.49%	116.99%	68.00%	11.73%
归属母公司净利润	163.56%	39.99%	68.00%	11.73%
毛利率	48.49%	54.56%	59.37%	59.79%
净利率	19.37%	18.58%	21.69%	22.49%
ROE	12.82%	15.72%	18.80%	17.91%
ROIC	8.50%	14.12%	17.70%	16.35%
资产负债率	46.01%	42.65%	36.29%	34.30%
净负债比率	16.48%	15.66%	-13.88%	-25.10%
流动比率	0.80	0.82	1.35	1.62
速动比率	0.63	0.64	1.15	1.42
总资产周转率	0.31	0.42	0.50	0.44
应收账款周转率	59.63	138.52	141.61	136.24
应付账款周转率	2.41	2.85	2.85	2.61
每股收益	0.57	0.79	1.22	1.36
每股经营现金	1.06	1.48	2.34	2.43
每股净资产	4.41	5.03	6.46	7.58
P/E	29.15	20.82	13.56	12.14
P/B	3.74	3.27	2.55	2.17
EV/EBITDA	11.91	8.87	5.66	4.67
P/S	5.65	3.87	2.69	2.50

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	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
	褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	