

盛达资源(000603)

报告日期: 2025年08月31日

继续看好盛达资源金银价值

——盛达资源 2025 半年报点评

投资要点

- 盛达资源发布 2025 半年报, 归母 0.7 亿元 (同比-15.03%)。扣非归母 0.74 亿元 (同比-4.75%)。尽管半年度利润略低于市场预期, 但我们该份报表表明公司运营正常, 各项指标较为正常, 公司运营成果未转化为净利润。我们预判接下来的 Q3 季度是公司的利润释放季, 随着白银销量上升, 公司业绩有望顺利释放。
- 产量: 白银产量同比增加, 提供利润释放基础。
25H1 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%。同比增加的白银产量将增厚公司利润释放的底气。
- 分矿山看: 金山金业拖累, 推测白银未全部销售。
25 年 H1 银都净利润 1.38 亿元 (去年同期 1.14 亿元); 光大 0.32 亿元 (去年同期 0.17 亿元); 金都 0.19 亿元 (去年同期 0.17 亿元); 金山-0.3 亿元 (去年同期-0.4 亿元)。镍回收产业中金业环保-0.31 亿元。
除金山金业外, 其余矿山子公司利润均为正增长, 表明公司其余几座矿山均运营顺利。
但金山矿业亏损原因或在未全部卖出白银, 实际盈利未在半年报中体现。25H1 金山矿业营业收入约 3 千万, 而一吨白银价值约为 800 万, 估算销售白银不足 4 吨, 远少于金山正常产量。我们根据金山营收过低推测金山矿业白银未全部销售, 这也是金山 25H1 亏损的原因。25H2 随着金山销售矿石节奏逐步正常, 公司业绩有望释放。
- 重视公司毛利率水平的抬升
即使白银并未全部卖出, 公司有色金属采选业务的毛利率仍获提升, 表明公司盈利能力正逐步增强。25H1 采选业务毛利率 62.64%, 同比+1.52%, 若下半年金山销售恢复正常, 毛利率有望再创新高。
- 金矿投产在即, 有望助推归母净利润迈上新台阶。
鸿林矿业菜园子金矿即将投产, 该部分贡献黄金利润, 有望提升估值。鸿林矿业生产规模为 39.60 万吨/年, 目前正在进行矿山建设工作, 预计 2025 年 7-9 月试生产。该部分金矿投产有望给公司带来黄金板块估值提升
- 盈利预测与估值
公司是白银行业龙头, 切入黄金赛道。因目前金/银价相比 2024 年均价上行, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6 亿元、8.97 亿元、10.29 亿元, 分别同比 +53.75%、+49.51%、+14.75%。EPS 分别为 0.87/1.30/1.49 元, 对应的 PE 分别为 20.03/13.40/11.68 倍, 维持公司买入评级。
- 风险提示
贵金属价格下行风险, 美联储政策风险, 相关项目进度不及预期。

投资评级: 买入(维持)

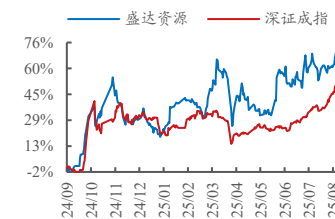
分析师: 沈皓俊
执业证书号: S1230523080011
shenhaojun@stocke.com.cn

分析师: 沈家悦
执业证书号: S1230525080013
shenjia Yue@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥17.41
总市值(百万元) 12,012.37
总股本(百万股) 689.97

股票走势图



相关报告

- 《银矿释放利润, 金矿价值重估》 2025.04.29
- 《黄金白银, 两翼齐飞》 2024.10.31
- 《金山投产, 底部反转》 2024.09.05

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,013	2,726	3,978	4,332
(+/-) (%)	-10.66%	35.38%	45.95%	8.90%
归母净利润	390	600	897	1,029
(+/-) (%)	163.56%	53.75%	49.51%	14.75%
每股收益(元)	0.57	0.87	1.30	1.49
P/E	30.80	20.03	13.40	11.68

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,795	1,976	3,222	4,288
现金	965	534	1,379	2,432
交易性金融资产	343	346	346	346
应收账款	24	94	149	162
其它应收款	76	757	995	963
预付账款	31	39	70	90
存货	334	172	238	249
其他	22	34	45	45
非流动资产	4,812	5,449	5,993	6,241
金融资产类	17	25	37	37
长期投资	600	632	632	632
固定资产	2,005	1,967	1,973	1,880
无形资产	1,686	1,758	1,899	2,017
在建工程	390	656	922	908
其他	114	412	530	767
资产总计	6,607	7,424	9,215	10,528
流动负债	2,236	2,220	2,687	2,641
短期借款	931	981	1,031	1,031
应付款项	425	521	778	699
预收账款	0	0	0	0
其他	880	718	878	911
非流动负债	803	919	1,149	1,254
长期借款	249	461	691	796
其他	554	458	458	458
负债合计	3,040	3,139	3,836	3,895
少数股东权益	524	656	852	1,078
归属母公司股东权益	3,043	3,630	4,527	5,555
负债和股东权益	6,607	7,424	9,215	10,528

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	731	405	1,458	1,447
净利润	474	731	1,093	1,255
折旧摊销	229	359	366	258
财务费用	87	43	53	66
投资损失	(68)	(35)	(48)	(48)
营运资金变动	(62)	(668)	16	(59)
其它	69	(25)	(23)	(23)
投资活动现金流	304	(933)	(839)	(434)
资本支出	(547)	(752)	(875)	(482)
长期投资	162	(117)	(12)	0
其他	690	(64)	48	48
筹资活动现金流	(507)	96	227	39
短期借款	179	50	50	0
长期借款	106	212	230	105
其他	(792)	(166)	(53)	(66)
现金净增加额	528	(432)	846	1,053

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,013	2,726	3,978	4,332
营业成本	1,037	1,293	1,750	1,796
营业税金及附加	169	232	358	390
营业费用	1	4	6	6
管理费用	268	354	557	628
研发费用	14	22	40	65
财务费用	87	14	37	24
资产减值损失	(60)	0	0	0
公允价值变动损益	(13)	0	0	0
投资净收益	68	35	48	48
其他经营收益	4	6	0	0
营业利润	438	848	1,279	1,470
营业外收支	123	23	23	23
利润总额	561	871	1,302	1,494
所得税	87	139	208	239
净利润	474	731	1,093	1,255
少数股东损益	84	132	197	226
归属母公司净利润	390	600	897	1,029
EBITDA	744	1,243	1,705	1,776
EPS (最新摊薄)	0.57	0.87	1.30	1.49

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-10.66%	35.38%	45.95%	8.90%
营业利润	75.49%	93.37%	50.83%	14.99%
归属母公司净利润	163.56%	53.75%	49.51%	14.75%
获利能力				
毛利率	48.49%	52.56%	56.01%	58.54%
净利率	19.37%	22.00%	22.54%	23.75%
ROE	12.82%	16.52%	19.81%	18.52%
ROIC	8.50%	12.20%	15.07%	14.45%
偿债能力				
资产负债率	46.01%	42.28%	41.63%	36.99%
净负债比率	16.48%	29.69%	13.13%	-3.64%
流动比率	0.80	0.89	1.20	1.62
速动比率	0.63	0.78	1.07	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.39	0.48	0.44
应收账款周转率	59.63	63.32	44.54	37.53
应付账款周转率	2.41	3.08	3.29	2.92
每股指标(元)				
每股收益	0.57	0.87	1.30	1.49
每股经营现金	1.06	0.59	2.11	2.10
每股净资产	4.41	5.26	6.56	8.05
估值比率				
P/E	30.80	20.03	13.40	11.68
P/B	3.95	3.31	2.65	2.16
EV/EBITDA	11.91	10.68	7.46	6.63

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>