

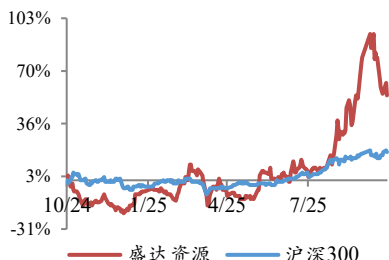
Q3 归母净利同增 116%，金银价值持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-28

收盘价（元） 22.89
近 12 个月最高/最低（元） 30.66/11.53
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） 158
流通市值（亿元） 153

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.金银价涨利润高增，新增产能陆续释放 2025-05-07

2.资源开发贡献增量，2024 业绩预告同比高增 2025-01-23

主要观点：

● 盛达资源发布 2025 年三季报

公司 2025 年前三季度实现营收 16.52 亿元，同比+18.29%；实现归母净利润 3.23 亿元，同比+61.97%。单 Q3 实现营收 7.46 亿元，同比+36.98%，环比+34.8%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比+116.39%，环比+308.56%。

● 贵金属价格延续增长，金银增厚利润

25Q3 国内白银现货均价 9426 元/千克（同比+26.0%，环比+13.1%）；黄金现货均价 792.6 元/克（同比+39.3%，环比+2.9%）；铅价 1.69 万元/吨（同比-7%，环比+0.3%）；锌价 2.22 万元/吨（同比-5.6%，环比-1.7%）。铅锌价格下行但相对平稳，降息+地缘政治冲突下金银价格提升，带动公司利润增厚。

● 多个项目待投产，产能增量可期

鸿林矿业菜园子铜金矿预计 2026 年实现达产、2027 年-2029 年实现稳产。东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿正在进行矿山建设工作，力争 2026 年内投产。金山扩产和银都矿权整合同步推进，未来公司金、银等金属产量增长具备确定性。近年公司重点推进银、金等优质贵金属原生矿产资源项目的并购，优质资源助力业绩弹性释放。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.93/8.75/10.87 亿元（前值为 5.97/8.21/9.86 亿元），对应 PE 分别为 26.61/18.04/14.53 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

相关金属价格下行；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	2882	3658	4324
收入同比（%）	-10.7%	43.1%	26.9%	18.2%
归属母公司净利润	390	593	875	1087
净利润同比（%）	163.6%	52.1%	47.5%	24.2%
毛利率（%）	48.5%	50.4%	53.0%	53.8%
ROE（%）	12.8%	16.9%	20.7%	21.2%
每股收益（元）	0.57	0.86	1.27	1.58
P/E	21.04	26.61	18.04	14.53
P/B	2.72	4.49	3.73	3.08
EV/EBITDA	11.91	13.88	9.57	7.31

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	2763	4142	5752	营业收入	2013	2882	3658	4324
现金	965	1454	2689	4139	营业成本	1037	1430	1720	1997
应收账款	18	37	48	53	营业税金及附加	169	216	283	336
其他应收款	76	489	529	584	销售费用	1	3	3	3
预付账款	31	36	45	53	管理费用	268	375	469	560
存货	334	375	456	546	财务费用	87	33	30	11
其他流动资产	371	372	374	376	资产减值损失	-60	-11	-13	-8
非流动资产	4812	4862	4774	4669	公允价值变动收益	-13	0	0	0
长期投资	600	594	584	584	投资净收益	68	85	110	132
固定资产	2005	2096	2095	2067	营业利润	438	882	1229	1516
无形资产	1686	1627	1568	1509	营业外收入	141	21	57	74
其他非流动资产	521	545	527	509	营业外支出	18	21	10	10
资产总计	6607	7625	8917	10421	利润总额	561	882	1276	1580
流动负债	2236	2504	2841	3175	所得税	87	155	221	270
短期借款	931	1001	1087	1167	净利润	474	727	1055	1310
应付账款	408	500	611	718	少数股东损益	84	134	179	223
其他流动负债	897	1003	1142	1290	归属母公司净利润	390	593	875	1087
非流动负债	803	947	1002	1055	EBITDA	744	1157	1564	1868
长期借款	249	317	371	425	EPS (元)	0.57	0.86	1.27	1.58
其他非流动负债	554	631	631	631	主要财务比率				
负债合计	3040	3451	3843	4230	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	524	658	837	1060	成长能力				
股本	129	129	129	129	营业收入	-10.7%	43.1%	26.9%	18.2%
资本公积	17	17	17	17	营业利润	75.5%	101.2%	39.4%	23.3%
留存收益	2898	3371	4091	4986	归属于母公司净利	163.6%	52.1%	47.5%	24.2%
归属母公司股东权	3043	3516	4237	5131	获利能力				
负债和股东权益	6607	7625	8917	10421	毛利率 (%)	48.5%	50.4%	53.0%	53.8%
现金流量表					净利率 (%)	19.4%	20.6%	23.9%	25.1%
单位:百万元					ROE (%)	12.8%	16.9%	20.7%	21.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	8.5%	12.8%	15.6%	16.1%
经营活动现金流	731	633	1333	1556	偿债能力				
净利润	474	727	1055	1310	资产负债率 (%)	46.0%	45.3%	43.1%	40.6%
折旧摊销	229	241	259	277	净负债比率 (%)	85.2%	82.7%	75.7%	68.3%
财务费用	87	53	59	65	流动比率	0.80	1.10	1.46	1.81
投资损失	-68	-85	-110	-132	速动比率	0.63	0.93	1.27	1.62
营运资金变动	-62	-313	107	94	营运能力				
其他经营现金流	605	1050	912	1157	总资产周转率	0.31	0.40	0.44	0.45
投资活动现金流	304	-213	-25	18	应收账款周转率	59.63	104.31	85.79	85.30
资本支出	-547	-249	-132	-106	应付账款周转率	2.41	3.15	3.10	3.00
长期投资	162	-5	-3	-7	每股指标 (元)				
其他投资现金流	690	41	110	132	每股收益	0.57	0.86	1.27	1.58
筹资活动现金流	-507	69	-73	-125	每股经营现金流	1.06	0.92	1.93	2.26
短期借款	179	70	87	80	每股净资产	4.41	5.10	6.14	7.44
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	26.61	18.04	14.53
资本公积增加	-435	0	0	0	P/B	2.72	4.49	3.73	3.08
其他筹资现金流	-357	-68	-214	-257	EV/EBITDA	11.91	13.88	9.57	7.31
现金净增加额	528	489	1235	1450					

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。