

贵金属价格上涨，三季度弹性释放业绩高增

—— 2025 年三季报点评

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- **事件：**公司 2025 年前三季度营业收入 16.52 亿元，同比+18.29%，归母净利润 3.23 亿元，同比+61.97%，扣非归母净利润 3.31 亿元，同比+71.51%。公司 2025Q3 单季度营业收入 7.46 亿元，同比+36.98%，环比+34.8%；归母净利润 2.53 亿元，同比+116.39%，环比+308.56%；扣非归母净利润 2.57 亿元，同比+122.84%，环比+283.11%。
- **贵金属上涨，盈利能力显著提升：**2025Q3 公司毛利率达到 70.2%，同比提升 16.6 个百分点，环比提升 13.9 个百分点。价：百川盈孚数据显示，2025Q3 黄金 99.95%上海贵金属现货均价为 772 元/克，同比+39%、环比+3%；白银 1#上海贵金属现货均价为 9426 元/kg（含税），同比+26%、环比+13%。量：公司主力矿山金山矿业于 2023 年 9 月至 2024 年 9 月实施技改，导致去年同期金银产量显著下滑。金山矿业证载生产规模 48 万吨/年，技改完成后随着生产能力的逐渐恢复，预计带动 2025Q3 金、银产量同比增长。此外，金山矿业技改亦有助于生产成本下降，回收率上升，进一步提升整体盈利。
- **待产矿山建设有序推进，贵金属增量明确：**菜园子铜金矿已完成基建任务，于 9 月 19 日进入试运行期，目前在试生产阶段，试运行时间 3 个月。根据公司在 2025 年 10 月 15 日披露的投资者调研纪要，预计菜园子铜金矿今年矿石采选量为 5 万吨左右，按照工业矿体金金属平均品位 2.82 克/吨、铜金属平均品位 0.48%，金金属的回收率在 91%-92%、铜金属的回收率在 91%-94%测算，预计今年产出黄金约 129kg、铜 222 吨。菜园子铜金矿有望于 2026 年实现达产、2027 年-2029 年实现稳产，该矿证载生产规模 39.60 万吨/年，测算达产后年产黄金约 1022kg，铜约 1758 吨。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，有望于 2026 年投产。储备矿山德运矿业证载生产规模为 90 万吨/年，正在积极推进矿山开发建设。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。
- **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 6.04/9.52/11.60 亿元，对应 EPS 为 0.88/1.26/1.54，对应 PE 各为 27/19/16x，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）

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20522629

✉：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 年 10 月 27 日

股票代码	000603
A 股收盘价(元)	24.07
上证指数	3,996.94
总股本(万股)	68,997
实际流通 A 股(万股)	66,672
流通 A 股市值(亿元)	160

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河有色】公司点评_盛达资源：税金及附加拖累季度业绩，矿山项目有序推进 20250825(1)(1)
- 2.【银河有色】公司点评_盛达资源：金属价格上涨拉动业绩，技改完成产量提升在即 20250430
- 3.【银河有色】盛达资源：白银龙头增量明确，切入黄金提升估值

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(万元)	201320.84	284034.08	416243.74	490707.38
收入增长率%	-10.66	41.09	46.55	17.89
归母净利润(万元)	39003.54	60433.53	95151.94	115952.94
利润增长率%	163.56	54.94	57.45	21.86
毛利率%	48.49	57.54	60.37	61.52
摊薄 EPS(元)	0.57	0.88	1.26	1.54
PE	42.58	27.48	19.10	15.67
PB	5.46	4.72	3.67	3.08
PS	8.25	5.85	3.99	3.38

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	192753.70	367241.94	525208.07
现金	96503.53	104564.72	258729.84	406664.75
应收账款	1794.31	2366.95	3468.70	3407.69
其它应收款	7563.53	10671.03	15638.08	18435.65
预付账款	3082.29	3584.59	4903.30	5612.60
存货	33404.65	33821.74	46264.18	52956.68
其他	37104.12	37744.66	38237.84	38130.70
非流动资产	481222.62	541034.81	581421.28	613973.92
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	206066.60	237356.88	266469.67
其他	52085.70	67094.03	71192.61	75245.08
资产总计	660675.05	733788.51	948663.22	1139181.9
流动负债	223630.87	235575.09	268265.28	315982.02
短期借款	93089.49	113089.49	113089.49	143089.49
应付账款	40812.62	47642.71	65169.65	74596.98
其他	89728.76	74842.88	90006.13	98295.55
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
负债总计	303958.30	306274.97	338965.16	386681.90
少数股东权益	52400.60	75323.67	114188.54	161549.60
归属母公司股东权益	304316.14	352189.88	495509.52	590950.48
负债和股东权益	660675.05	733788.51	948663.22	1139181.9

现金流量表(万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	73057.01	99786.08	181139.17	203068.66
净利润	47441.47	83356.59	134016.82	163314.00
折旧摊销	22876.22	28718.17	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	-16481.17
营运资金变动	-6165.51	-12357.74	12390.10	7685.53
其他	6938.10	-251.88	-83.38	-98.14
投资活动现金流	30415.53	-80162.97	-67141.76	-56621.77
资本支出	-54731.71	-73139.64	-73117.69	-73102.93
长期投资	16187.99	-3247.10	-3247.10	0.00
其他	68959.25	-3776.22	9223.03	16481.17
筹资活动现金流	-50701.00	-11561.92	40167.70	1488.02
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	-31561.92	40167.70	-28511.98
现金净增加额	52771.54	8061.20	154165.11	147934.92

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
营业总收入	201320.84	284034.08	416243.74	490707.38
营业成本	103697.90	120596.85	164962.37	188825.53
税金及附加	16860.59	23787.81	34860.34	41096.66
销售费用	122.13	170.42	249.75	294.42
管理费用	26783.78	37787.98	55377.19	65283.85
财务费用	8708.22	7806.99	7999.90	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
投资收益及其他	6761.67	7679.07	10422.64	16481.17
营业利润	43839.99	100429.63	161466.04	201622.22
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	100429.63	161466.04	201622.22
所得税	8692.53	17073.04	27449.23	38308.22
净利润	47441.47	83356.59	134016.82	163314.00
少数股东损益	8437.93	22923.06	38864.88	47361.06
归属母公司净利润	39003.54	60433.53	95151.94	115952.94
EBITDA	74366.90	136954.79	206704.22	250270.40
EPS（元）	0.57	0.88	1.26	1.54

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-10.66%	41.09%	46.55%	17.89%
营业利润增长率	75.49%	129.08%	60.78%	24.87%
归母净利润增长率	163.56%	54.94%	57.45%	21.86%
毛利率	48.49%	57.54%	60.37%	61.52%
净利率	19.37%	21.28%	22.86%	23.63%
ROE	12.82%	17.16%	19.20%	19.62%
ROIC	8.50%	14.93%	17.94%	17.74%
资产负债率	46.01%	41.74%	35.73%	33.94%
净资产负债率	16.48%	16.33%	-13.84%	-26.88%
流动比率	0.80	0.82	1.37	1.66
速动比率	0.63	0.65	1.17	1.47
总资产周转率	0.31	0.41	0.49	0.47
应收账款周转率	59.63	136.51	142.66	142.72
应付账款周转率	2.41	2.73	2.92	2.70
每股收益	0.57	0.88	1.26	1.54
每股经营现金流	1.06	1.45	2.40	2.69
每股净资产	4.41	5.10	6.56	7.83
P/E	42.58	27.48	19.10	15.67
P/B	5.46	4.72	3.67	3.08
EV/EBITDA	11.91	12.64	8.38	6.45
PS	8.25	5.85	3.99	3.38

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		