

2026年05月06日

盛达资源 (000603.SZ)

投资评级：增持（维持）

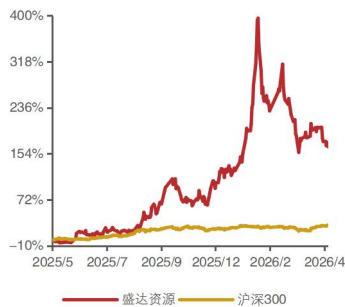
——26Q1 归母净利润同比大增 859%，黄金新曲线或将进入兑现期

证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC: S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
SAC: S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com
方皓
SAC: S1350525110003
fanghao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026年04月30日
收盘价(元)	36.48
一年内最高/最低(元)	73.59/13.04
总市值(百万元)	25,170.08
流通市值(百万元)	24,321.81
总股本(百万股)	689.97
资产负债率(%)	47.33
每股净资产(元/股)	5.18

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：公司发布 25 年报及 26 年一季报。**25 全年公司实现营业收入 24.61 亿元，同比+22.26%；实现归母净利润 5.32 亿元，同比+36.51%，主要系矿产金、银金属的销量分别同比增加 110.42%、19.02%，叠加 2025 年年内金银价格大幅上涨所致。26Q1 公司实现营业收入 3.84 亿元，同比+9.02%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比+858.53%，主要系贸易业务同比减少而采选业务收入增加所致，我们认为伴随鸿林矿业菜园子铜金矿建设完成并进入试生产，公司顺利实现“白银为主黄金为辅”向“金-银-铜共同驱动”的结构性转化，黄金新曲线或将进入兑现期。
- **矿山重点工程项目建设快速推进。**2025 年，银都矿业完成拜仁达坝银多金属矿采矿权和外围拜仁达坝银多金属矿普查探矿权的部分整合工作，新《采矿许可证》矿区面积的增加有利于增加银都矿业的矿山可开采储量、延长矿山服务年限；金山矿业额仁陶勒盖 III-IX 矿段银矿 90 万吨/年地下开采工程项目取得内蒙古自治区发展和改革委员会核准的批复，有利于推进金山矿业产能扩建；鸿林矿业顺利完成菜园子铜金矿的矿山建设工作，试运行期间产出铜金混合精粉 423.03 吨并实现销售。
- **并购金石矿业增厚资源储量。**2025 年公司以现金 5 亿元收购伊春金石矿业 60% 股权并于 2026 年 1 月完成相关工商变更登记手续，其核心资产为 460 高地岩金矿探矿权，目前正在办理 I 号铜钼矿带的探转采手续，II、III 号金矿带仍在勘探中；2025 年 12 月公司启动以现金 2.70 亿元收购广西金石矿业 55% 股权并于 2026 年 2 月完成工商变更登记手续，其核心资产为象州县多个采矿/探矿权，目前正处于妙皇花蓬-那宜铜铅锌银矿矿山建设前的发改委核准阶段。
- **公司力争 2026 年完成多个项目的重要节点工作。**
- ◇ **银都矿业：**推进新增面积矿区的采矿项目立项，为采矿工程奠定基础，同时推进矿区深部的探矿工程，力争新增资源储量，为矿山持续稳定生产提供资源保障；
- ◇ **东晟矿业：**推进巴彦乌拉银多金属矿 25 万吨/年采矿项目建设工作，力争 2026 年完成建设，争取做到早投资、早收益；
- ◇ **金山矿业：**推进额仁陶勒盖 III-IX 矿段银矿采矿 90 万吨/年扩能工作，确保 2026 年开工建设，同时进行额仁陶勒盖矿区西区外围银矿勘查许可证范围内的地质勘查；
- ◇ **德运矿业：**紧盯巴彦包勒格矿区银多金属矿建设前的报建手续办理进程，确保 2026 年开工建设；
- ◇ **广西金石矿业：**紧盯妙皇铜铅锌银矿矿山建设前的报建手续办理进程，确保 2026 年开工建设；
- ◇ **伊春金石矿业：**推进 460 高地铜钼矿的探转采手续办理及矿山建设前的报建手续，力争 2027 年开工建设。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13.66、21.41、26.97 亿元，同比增速分别为 156.48%、56.78%、25.97%，按 2026 年 4 月 30 日收盘价计算的 PE 分别为 18.43、11.76、9.33 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：金属价格波动风险，项目建设进度不及预期风险，矿山安全生产风险。**

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,013	2,461	4,995	7,680	9,821
同比增长率 (%)	-10.66%	22.26%	102.94%	53.75%	27.87%
归母净利润 (百万元)	390	532	1,366	2,141	2,697
同比增长率 (%)	163.56%	36.51%	156.48%	56.78%	25.97%
每股收益 (元/股)	0.57	0.77	1.98	3.10	3.91
ROE (%)	12.82%	15.24%	29.55%	36.25%	34.60%
市盈率 (P/E)	64.53	47.27	18.43	11.76	9.33

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	747	729	973	961
应收票据及账款	51	94	122	140
预付账款	32	62	84	94
其他应收款	29	55	74	81
存货	339	502	539	555
其他流动资产	401	408	419	421
流动资产总计	1,600	1,850	2,211	2,252
长期股权投资	607	643	684	730
固定资产	2,672	2,945	3,767	4,790
在建工程	254	1,017	1,723	1,430
无形资产	1,651	1,625	1,613	2,636
长期待摊费用	44	50	54	53
其他非流动资产	290	304	306	1,360
非流动资产合计	5,518	6,583	8,146	11,000
资产总计	7,119	8,433	10,358	13,252
短期借款	872	300	144	68
应付票据及账款	357	548	599	590
其他流动负债	840	1,198	1,358	1,399
流动负债合计	2,070	2,046	2,101	2,057
长期借款	524	396	266	161
其他非流动负债	572	572	572	572
非流动负债合计	1,096	968	838	732
负债合计	3,166	3,013	2,939	2,790
股本	129	129	129	129
资本公积	28	28	28	28
留存收益	3,337	4,464	5,749	7,637
归属母公司权益	3,495	4,621	5,906	7,794
少数股东权益	459	799	1,513	2,668
股东权益合计	3,953	5,420	7,419	10,463
负债和股东权益合计	7,119	8,433	10,358	13,252

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	624	1,673	2,820	3,816
折旧与摊销	246	292	358	461
财务费用	87	43	21	10
投资损失	-54	-45	-49	-54
营运资金变动	-96	280	94	-20
其他经营现金流	61	42	46	49
经营性现金净流量	868	2,286	3,291	4,262
投资性现金净流量	-836	-1,322	-1,883	-3,273
筹资性现金净流量	-252	-982	-1,163	-1,001
现金流量净额	-220	-18	244	-12

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,461	4,995	7,680	9,821
营业成本	1,043	1,666	2,187	2,534
税金及附加	195	400	614	786
销售费用	1	3	4	6
管理费用	301	599	922	1,179
研发费用	9	20	31	39
财务费用	87	43	21	10
资产减值损失	-44	-89	-136	-174
信用减值损失	-3	-3	-4	-6
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	54	45	49	54
公允价值变动损益	11	0	0	0
资产处置收益	-9	0	0	0
其他收益	3	4	4	4
营业利润	837	2,221	3,813	5,146
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	21	9	10	11
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	819	2,215	3,806	5,137
所得税	194	510	952	1,284
净利润	624	1,706	2,855	3,853
少数股东损益	92	340	714	1,156
归属母公司股东净利润	532	1,366	2,141	2,697
EPS(元)	0.77	1.98	3.10	3.91

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	22.26%	102.94%	53.75%	27.87%
营业利润增长率	90.95%	165.36%	71.66%	34.94%
归母净利润增长率	36.51%	156.48%	56.78%	25.97%
经营现金流增长率	18.84%	163.26%	43.97%	29.53%
盈利能力				
毛利率	57.61%	66.65%	71.52%	74.20%
净利率	25.37%	34.15%	37.17%	39.23%
ROE	15.24%	29.55%	36.25%	34.60%
ROA	7.48%	16.19%	20.67%	20.35%
估值倍数				
P/E	47.27	18.43	11.76	9.33
P/S	10.23	5.04	3.28	2.56
P/B	7.20	5.45	4.26	3.23
股息率	0.00%	0.95%	3.40%	3.21%
EV/EBITDA	19	10	6	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。