

盛达资源 (000603.SZ)

三季度归母净利润同增 116%，四川金矿开始试产

优于大市

核心观点

公司 2025 年前三季度归母净利润同比增长 62%。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%；实现扣非归母净利润 3.31 亿元，同比+71.51%。单三季度来看，公司实现营收 7.46 亿元，同比+36.98%，环比+34.80%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比+116.39%，环比+308.56%；实现扣非归母净利润 2.57 亿元，同比+122.84%，环比+283.11%。公司业绩大幅提升得益于量价齐升，子公司金山矿业在 2023-2024 年进行技改，因此去年同期产量基数较低；2025 年前三季度白银现货含税均价 8653 元/千克，同比提升 23.51%。

盈利能力大幅提升，费用管控良好。2025 年前三季度，公司毛利率为 55.89%，较去年同期的 43.47%大幅提升 12.41pct；净利率为 23.83%，同比提升 5.30pct。单三季度公司毛利率为 70.30%，同比+14.02pct，环比+16.66pct；净利率为 38.94%，同比+11.02%，环比+22.30%。2025 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.06%/12.93%/0.55%/3.85%，期间费用率为 17.39%，同比下降 0.89pct。截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 46.90%，较 2024 年末略有上升。

鸿林矿业开始试产，26 年公司黄金产量有望显著提升。公司于 2023 年 12 月取得鸿林矿业 53%股权，2024 年 10 月公告计划收购其剩余 47%股权。菜园子铜金矿是鸿林矿业的核心资产，拥有黄金资源量 17.1 吨、铜资源量 3 万吨，2019 年获得采矿许可证。目前，鸿林矿业已经完成基建任务，自 2025 年 9 月 10 日至 12 月 10 日进行试产运行，明年有望正式投产。菜园子铜金矿设计生产规模为 39.6 万吨/年，黄金平均品位 2.8 克/吨，达产后可年产黄金 1.1 吨左右；公司 2021-2023 年黄金产量为 293/250/148 公斤。

风险提示：项目进度不及预期，金属价格大幅波动的风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。随着公司各项产能逐步投产，业绩有望得到释放。预计公司 2025-2027 年营收为 27.85/34.06/39.55 亿元，同比增速 38.4%/22.3%/16.1%；归母净利润为 5.84/8.57/10.91 亿元，同比增速 49.7%/46.8%/27.3%；EPS 为 0.85/1.24/1.58；当前股价对应 PE 分别为 27.6/18.8/14.8x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,254	2,013	2,785	3,406	3,955
(+/-%)	19.9%	-10.7%	38.4%	22.3%	16.1%
归母净利润(百万元)	148	390	584	857	1091
(+/-%)	-59.4%	163.6%	49.7%	46.8%	27.3%
每股收益(元)	0.21	0.57	0.85	1.24	1.58
EBIT Margin	12.5%	26.1%	34.2%	39.6%	42.3%
净资产收益率 (ROE)	4.7%	12.8%	17.5%	22.8%	25.3%
市盈率 (PE)	108.7	41.3	27.6	18.8	14.8
EV/EBITDA	39.4	26.2	15.4	11.3	9.4
市净率 (PB)	5.15	5.29	4.82	4.28	3.73

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·工业金属

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：马可远

010-88005007

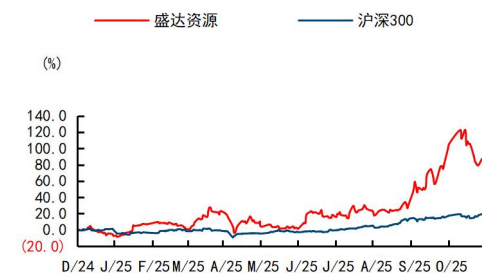
makeyuan@guosen.com.cn

S0980524070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.32 元
总市值/流通市值	16090/15548 百万元
52 周最高价/最低价	30.66/11.53 元
近 3 个月日均成交额	619.97 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

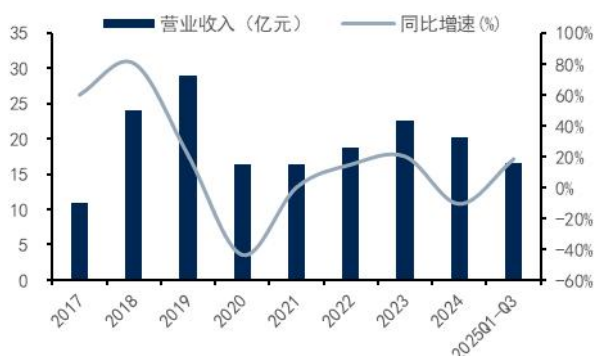
《盛达资源(000603.SZ)-缴纳权益金等原因导致利润同比下滑，静待相关矿山投产》——2025-08-25

《盛达资源(000603.SZ)-25Q1 归母净利润同比扭亏，鸿林矿业投产在即》——2025-05-05

《盛达资源(000603.SZ)-银矿为基，金矿为翼》——2025-01-21

公司 2025 年前三季度归母净利润同比增长 62%。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%；实现扣非归母净利润 3.31 亿元，同比+71.51%。单三季度来看，公司实现营收 7.46 亿元，同比+36.98%，环比+34.80%；实现归母净利润 2.53 亿元，同比+116.39%，环比+308.56%；实现扣非归母净利润 2.57 亿元，同比+122.84%，环比+283.11%。公司业绩大幅提升得益于量价齐升，子公司金山矿业在 2023-2024 年进行技改，因此去年同期产量基数较低；2025 年前三季度白银现货含税均价 8653 元/千克，同比提升 23.51%。

图1：盛达资源营业收入及增速（亿元、%）



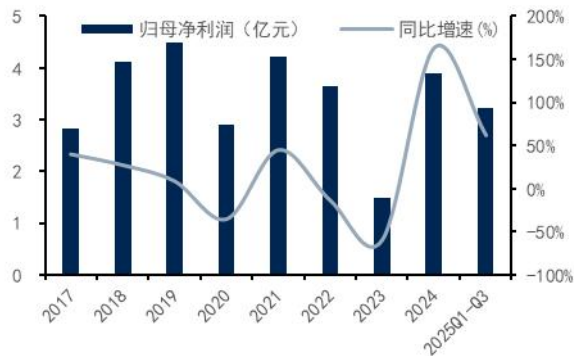
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：盛达资源单季营业收入及同比增速（亿元、%）



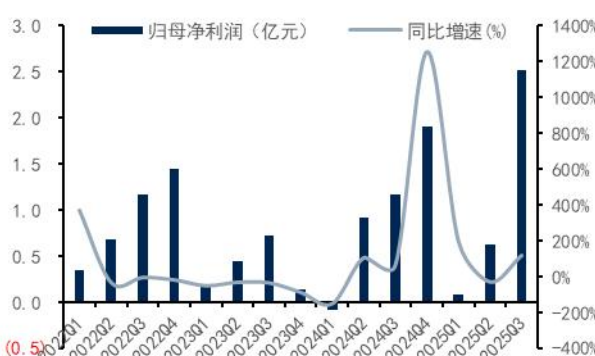
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：盛达资源归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

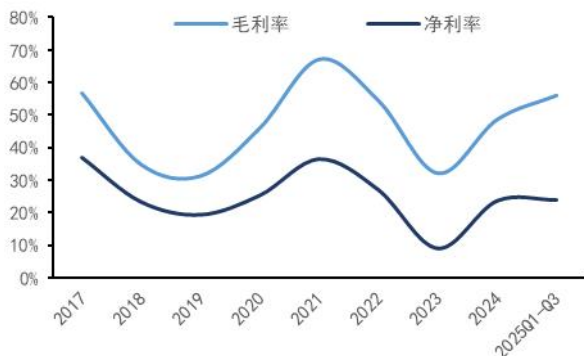
图4：盛达资源单季归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

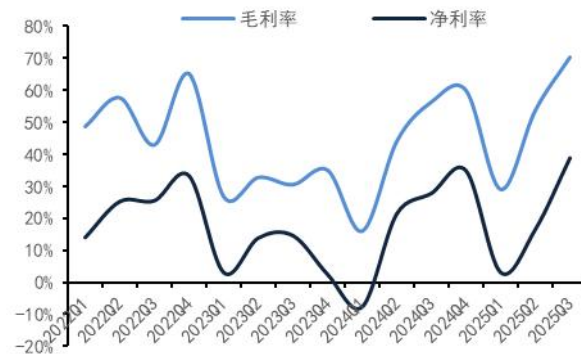
盈利能力大幅提升，费用管控良好。2025 年前三季度，公司毛利率为 55.89%，较去年同期的 43.47%大幅提升 12.41pct；净利率为 23.83%，同比提升 5.30pct。单三季度公司毛利率为 70.30%，同比+14.02pct，环比+16.66pct；净利率为 38.94%，同比+11.02%，环比+22.30%。2025 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.06%/12.93%/0.55%/3.85%，期间费用率为 17.39%，同比下降 0.89pct。截至 2025 年三季度末，公司资产负债率为 46.90%，较 2024 年末略有上升。

图5：盛达资源毛利率、净利率变化情况（%）



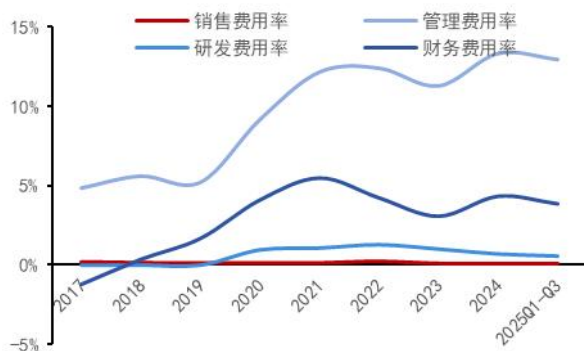
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：盛达资源单季度毛利率、净利率变化情况（%）



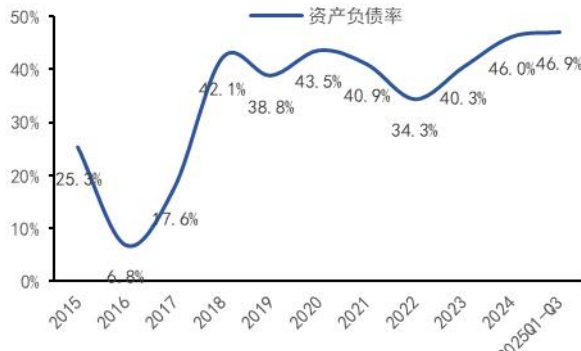
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：盛达资源期间费用率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：盛达资源资产负债率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

鸿林矿业开始试产，26年公司黄金产量有望显著提升。公司于2023年12月取得鸿林矿业53%股权，2024年10月公告计划收购其剩余47%股权。菜园子铜金矿是鸿林矿业的核心资产，拥有黄金资源量17.1吨、铜资源量3万吨，2019年获得采矿许可证。目前，鸿林矿业已经完成基建任务，自2025年9月10日至12月10日进行试产运行，明年有望正式投产。菜园子铜金矿设计生产规模为39.6万吨/年，黄金平均品位2.8克/吨，达产后可年产黄金1.1吨左右；公司2021-2023年黄金产量为293/250/148公斤。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。随着公司各项产能逐步投产，业绩有望得到释放。预计公司2025-2027年营收为27.85/34.06/39.55亿元，同比增速38.4%/22.3%/16.1%；归母净利润为5.84/8.57/10.91亿元，同比增速49.7%/46.8%/27.3%；EPS为0.85/1.24/1.58；当前股价对应PE分别为27.6/18.8/14.8x，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	447	965	400	400	1050	营业收入	2254	2013	2785	3406	3955
应收款项	694	99	916	1120	1300	营业成本	1533	1037	1235	1326	1435
存货净额	246	334	517	562	618	营业税金及附加	161	169	167	204	237
其他流动资产	46	53	56	68	79	销售费用	1	1	2	2	3
流动资产合计	1778	1795	2231	2493	3391	管理费用	254	268	404	494	574
固定资产	2540	2395	2363	2316	2254	研发费用	22	14	25	31	36
无形资产及其他	1347	1686	1619	1552	1484	财务费用	69	87	94	89	68
投资性房地产	172	131	131	131	131	投资收益	55	68	0	0	0
长期股权投资	712	600	630	660	690	资产减值及公允价值变动	(19)	(73)	0	0	0
资产总计	6550	6607	6974	7151	7950	其他收入	(20)	(7)	(25)	(31)	(36)
短期借款及交易性金融负债	1012	1304	1498	1016	1000	营业利润	250	438	859	1260	1604
应付款项	472	425	387	421	463	营业外净收支	6	123	0	0	0
其他流动负债	361	508	303	342	384	利润总额	256	561	859	1260	1604
流动负债合计	1845	2236	2188	1780	1847	所得税费用	52	87	129	189	241
长期借款及应付债券	144	249	249	249	249	少数股东损益	56	84	146	214	273
其他长期负债	653	554	604	654	704	归属于母公司净利润	148	390	584	857	1091
长期负债合计	797	803	853	903	953	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	2641	3040	3042	2683	2800	净利润	148	390	584	857	1091
少数股东权益	783	524	597	704	840	资产减值准备	1	40	8	(1)	(2)
股东权益	3126	3043	3335	3764	4309	折旧摊销	194	204	291	316	330
负债和股东权益总计	6550	6607	6974	7151	7950	公允价值变动损失	19	73	0	0	0
						财务费用	69	87	94	89	68
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	479	582	(1185)	(140)	(116)
每股收益	0.21	0.57	0.85	1.24	1.58	其它	(19)	(10)	65	108	138
每股红利	0.28	0.36	0.42	0.62	0.79	经营活动现金流	823	1280	(237)	1140	1442
每股净资产	4.53	4.41	4.83	5.45	6.25	资本开支	0	10	(200)	(200)	(200)
ROIC	5.28%	9.78%	18%	24%	30%	其它投资现金流	9	2	0	0	0
ROE	4.73%	12.82%	18%	23%	25%	投资活动现金流	(23)	124	(230)	(230)	(230)
毛利率	32%	48%	56%	61%	64%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	26%	34%	40%	42%	负债净变化	14	106	0	0	0
EBITDA Margin	21%	36%	45%	49%	51%	支付股利、利息	(194)	(251)	(292)	(429)	(545)
收入增长	20%	-11%	38%	22%	16%	其它融资现金流	(270)	(595)	194	(482)	(16)
净利润增长率	-59%	164%	50%	47%	27%	融资活动现金流	(631)	(886)	(98)	(910)	(561)
资产负债率	52%	54%	52%	47%	46%	现金净变动	169	518	(565)	0	650
股息率	1.2%	1.6%	1.8%	2.7%	3.4%	货币资金的期初余额	278	447	965	400	400
P/E	108.7	41.3	27.6	18.8	14.8	货币资金的期末余额	447	965	400	400	1050
P/B	5.1	5.3	4.8	4.3	3.7	企业自由现金流	0	1240	(284)	1123	1436
EV/EBITDA	39.4	26.2	15.4	11.3	9.4	权益自由现金流	0	751	(170)	566	1362

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032