

锡业股份 (000960.SZ)

锌铟助扭亏，定增拓空间

● 事件

2016 年公司实现收入 334.3 亿元，同比上升 7.56%；实现营业利润 4.6 亿元、归母净利 1.36 亿元，同比分别增长 131.34%、106.91%。实现 EPS 0.09 元。2016 年产锡锭、锡材、锡化工分别为 3.7、2.6、2.1 万吨，银锭 18 吨，阴极铜 10 万吨，锌精矿含锌 11 万吨。

核心观点：

● 资源优势明显，锌铟助力扭亏为盈

公司矿产资源丰富，以锡、锌为主。锡、锌、铜、铟的保有储量分别达到 79 万吨、424 万吨、120 万吨、0.63 万吨，其中锡储量全球第一，锌储量全国前三，铟储量全国第一。2016 年新增有色金属量 27.99 万吨。2016 年公司有色金属主要产品锡锭、锡材、铜产品的价格上涨分别为 5.6%、20%，毛利率同比增长 9.33%、15.08%和 4.57%。子公司华联锌铟收入 18.4 亿元，实现营业利润 7.2 亿元，是公司扭亏为盈的最主要利润来源。

● 定增若完成有望增厚盈利

本次非公开发行不超过 253,164,556 股，募集资金净额不超过 24 亿元，募集资金将投入年产 10 万吨锌、60 吨铟冶炼技改项目和南部选矿试验示范园区 2,000t/d 多金属选厂工程项目。目前已经通过证监会的发审会。公司定增建设项目正在顺利推行，预计 2018 年上半年能投产，2019 年开始释放效益，预计达产后可达每年近 3 亿元净利润继续提升公司整体的盈利能力。

● 给予持有评级

预计 17-19 年 EPS 分别为 0.46、0.95 和 1.24 元，对应 PE 分别为 29.7、14.2 和 10.9 倍，给予持有评级。

● 风险提示：金属价格大幅波动，项目推进不及预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	31,079.20	33,429.06	33,899.36	39,744.38	48,063.74
增长率(%)	18.92%	7.56%	1.41%	17.24%	20.93%
EBITDA(百万元)	527.41	2,100.41	1,919.47	3,045.49	4,030.49
净利润(百万元)	-1,968.63	136.12	670.52	1,402.87	1,826.53
增长率(%)	-5,809.64%	106.91%	392.60%	109.22%	30.20%
EPS(元/股)	-1.337	0.092	0.455	0.953	1.241
市盈率(P/E)		141.89	29.73	14.21	10.91
市净率(P/B)	2.54	2.44	2.32	1.99	1.69
EV/EBITDA	61.60	15.49	18.01	11.16	8.23

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

持有

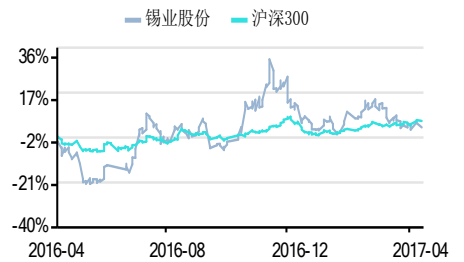
当前价格

13.27 元

报告日期

2017-04-12

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006

0755-82535901

juguoxian@gf.com.cn

分析师： 赵鑫 S0260515090002

02160759794

gzzhaoxin@gf.com.cn

相关研究：

锡业股份深度报告：置入华联 2014-08-05

锌铟，强化产业优势

锡业股份(000960.sz)：物 2012-09-27

以“锡”为贵

锡业股份(000960.sz)：锡 2012-08-31

主业持续壮大金属发展顺

利

联系人： 娄永刚 010-59136627

louyonggang@gf.com.cn

宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

	单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	8,443	8,990	10,102	10,752	12,285
货币资金	2,846	2,652	2,650	2,700	2,750
应收及预付	2,213	2,129	2,437	2,734	3,243
存货	3,309	3,928	4,735	5,039	6,012
其他流动资产	75	281	280	280	280
非流动资产	19,158	19,430	20,188	21,207	21,824
长期股权投资	417	415	415	415	415
固定资产	12,130	11,880	11,707	11,530	11,167
在建工程	1,417	1,615	1,886	2,169	2,434
无形资产	4,457	4,735	5,525	6,439	7,154
其他长期资产	738	785	654	654	654
资产总计	27,601	28,420	30,290	31,959	34,108
流动负债	14,272	15,807	16,974	16,830	16,538
短期借款	11,415	12,893	14,816	14,280	13,518
应付及预收	1,836	2,306	2,048	2,440	2,910
其他流动负债	1,021	608	110	110	110
非流动负债	4,537	3,604	3,473	3,473	3,473
长期借款	1,181	1,027	1,027	1,027	1,027
应付债券	1,997	1,445	1,445	1,445	1,445
其他非流动负债	1,358	1,131	1,000	1,000	1,000
负债合计	18,808	19,411	20,447	20,303	20,011
股本	1,472	1,472	1,472	1,472	1,472
资本公积	6,672	6,673	6,673	6,673	6,673
留存收益	-342	-225	446	1,849	3,675
归属母公司股东	7,802	7,920	8,590	9,993	11,820
少数股东权益	990	1,089	1,253	1,663	2,277
负债和股东权益	27,601	28,420	30,290	31,959	34,108

	单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	31079	33429	33899	39744	48064
营业成本	30017	31076	31639	36215	43293
营业税金及附加	60	133	98	123	152
销售费用	174	170	184	212	256
管理费用	1226	846	999	1182	1389
财务费用	835	745	0	0	0
资产减值损失	279	-51	0	0	0
公允价值变动收	2	-9	0	0	0
投资净收益	40	-40	3	-5	-8
营业利润	-1470	461	982	2006	2965
营业外收入	56	59	71	64	65
营业外支出	61	177	109	124	128
利润总额	-1475	343	944	1947	2902
所得税	298	100	110	134	461
净利润	-1773	243	834	1813	2441
少数股东损益	196	107	163	410	615
归属母公司净利润	-1969	136	671	1403	1827
EBITDA	527	2100	1919	3045	4030
EPS (元)	-1.34	0.09	0.46	0.95	1.24

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2,031	1,798	285	2,704	2,557
净利润	-1,773	243	834	1,813	2,441
折旧摊销	926	896	940	1,034	1,058
营运资金变动	1,599	-64	-1,360	-208	-1,012
其它	1,279	723	-129	65	71
投资活动现金流	-553	-1,484	-1,872	-2,118	-1,745
资本支出	-1,827	-1,484	-1,875	-2,113	-1,737
投资变动	1,274	0	3	-5	-8
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-54	-665	-13,23	-14,81	-14,28
银行借款	15,821	17,728	-12,89	-14,81	-14,28
债券融资	-15,07	-17,70	-331	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-798	-693	-7	0	0
现金净增加额	1,424	-351	-14,81	-14,23	-13,46
期初现金余额	1,209	2,846	2,652	2,650	2,700
期末现金余额	2,632	2,495	-12,16	-11,58	-10,76

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%)					
营业收入增长	18.9%	7.6%	1.4%	17.2%	20.9%
营业利润增长	-1698.	131.4%	113.0%	104.2%	47.8%
归属母公司净利润增	-5809.	106.9%	392.6%	109.2%	30.2%
获利能力 (%)					
毛利率	3.4	7.0	9.0	3.4%	7.0%
净利率	-5.7%	0.7%	2.5%	4.6%	5.1%
ROE	-25.2%	1.7%	7.8%	14.0%	15.5%
ROIC	-2.3%	3.9%	3.6%	7.5%	9.3%
偿债能力					
资产负债率 (%)	68.1%	68.3%	67.5%	63.5%	58.7%
净负债比率	144.0%	146.7%	148.7%	120.6%	93.9%
流动比率	0.59	0.57	0.60	0.64	0.74
速动比率	0.35	0.31	0.31	0.33	0.37
营运能力					
总资产周转率	1.24	1.19	1.15	1.28	1.45
应收账款周转率	69.85	50.23	58.67	57.00	56.27
存货周转率	6.54	8.59	6.68	7.19	7.20
每股指标 (元)					
每股收益	-1.34	0.09	0.46	0.95	1.24
每股经营现金流	1.38	1.22	0.19	1.84	1.74
每股净资产	5.30	5.38	5.84	6.79	8.03
估值比率					
P/E	-10.1	141.9	29.7	14.2	10.9
P/B	2.5	2.4	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	61.6	15.5	18.0	11.2	8.2

广发有色金属行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。

赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。