

锡业股份 (000960.SZ)

买入(维持评级)

 当前价格: 14.06 元
 目标价格: 20.90 元

Q2 利润环比修复, 期待锡景气度回升

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布2023年中报, 2023H1实现营收228.3亿元, 同比-26.0%; 归母净利润6.87亿元, 同比-54.8%; 扣非归母净利润5.94亿元, 同比-58.5%。分季度看, 2023Q2单季营收117.1亿元, 同比-25.9%, 环比+5.3%; 归母净利润4.2亿元, 同比+35.7%, 环比+57.2%; 扣非归母净利润3.36亿元, 同比+17.0%, 环比+29.8%。

➤ 锡/锌价格下跌致公司H1业绩承压, Q2利润环比修复

1) 量: 2023H1公司生产锡4.24万吨, 同比+6.0%; 铜产量6.51万吨, 同比-1.5%; 锌产量6.58万吨, 同比-5.2%。

2) 价: Q2锡锭长江现货均价20.67万元/吨, 同比-29.48%, 环比-1.05%; 锌锭均价2.08万元/吨, 同比-20.9%, 环比-10.3%。

3) 利: 2023H1实现毛利17.3亿元, 同比-56.32%。分板块看, 公司锡产品实现毛利7.25亿元, 同比-72.6%, 毛利率9.8%, 同比-14.3pct; 锌产品毛利4.35亿元, 同比-32.1%, 毛利率33.8%, 同比-7.9pct。分季度看, 2023Q2公司实现毛利8.8亿元, 同比-53.1%, 环比+3.17%; 毛利率7.5%, 同比-4.37pct, 环比-0.16pct。

➤ **锡材、锡化工公司增资扩股, 投资净收益增加。**上半年公司对锡材、锡化工公司增资扩股, 增资完成后锡业股份持有新材料公司49%股权, 2023年5月起不再纳入并表范围, 处置股权产生的收益等原因, 公司Q2投资净收益1.2亿元, 同比+344.4%。

➤ **锡价短期有支撑, 长期看好电子金属锡的需求前景。**8月低邦停产影响锡矿供应, 国内精锡开工率持续低位, 锡锭去库预期不断提振, 短期价格有支撑。长期, 受AI和光伏新消费驱动, 叠加智能化发展趋势, 锡需求有望维持增长, 看好锡未来供需格局。

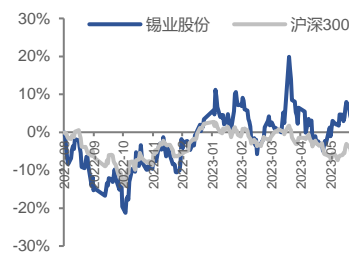
➤ **盈利预测与投资建议:** 上半年锡价走势不及预期, 我们调整了公司业绩预测, 预计公司2023-2025年归母净利润为17.2/18.2/21.0亿元(前值为28/31/31), 对应EPS为1.0/1.1/1.3元/股。公司为国内锡业龙头, 将长期受益于锡景气度, 给予公司2023年20X估值, 对应目标价格20.90元, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期, 安全环保风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1646/1646
总市值/流通市值(百万元)	23140/23140
每股净资产(元)	10.40
资产负债率(%)	50.84
一年内最高/最低(元)	17.22/11.31

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
 执业证书编号: S0210522090001
 邮箱: WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

锡业股份(000960.SZ): 新消费提振锡需求前景, 资源龙头“锡”望已来-20230424

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	53,844	51,998	46,189	46,870	48,315
增长率	20%	-3%	-11%	1%	3%
净利润(百万元)	2,817	1,346	1,720	1,823	2,098
增长率	308%	-52%	28%	6%	15%
EPS(元/股)	1.71	0.82	1.04	1.11	1.27
市盈率(P/E)	8.2	17.2	13.5	12.7	11.0
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,398	3,764	5,941	8,063	营业收入	51,998	46,189	46,870	48,315
应收票据及账款	726	969	832	853	营业成本	46,993	42,032	42,701	43,718
预付账款	317	257	294	326	税金及附加	285	212	223	244
存货	5,937	5,027	5,204	5,472	销售费用	92	82	83	86
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,148	1,020	1,035	1,067
其他流动资产	1,761	1,551	1,746	1,889	研发费用	219	195	198	204
流动资产合计	11,139	11,568	14,017	16,603	财务费用	548	432	334	328
长期股权投资	316	316	316	316	信用减值损失	-92	-92	-92	-92
固定资产	17,563	17,384	17,217	16,961	资产减值损失	-987	-30	-30	-30
在建工程	1,523	1,173	1,123	1,123	公允价值变动收益	-11	0	0	0
无形资产	3,473	3,118	2,706	2,431	投资收益	107	140	200	200
商誉	0	0	0	0	其他收益	109	109	109	109
其他非流动资产	2,657	2,564	2,532	2,555	营业利润	1,849	2,354	2,494	2,866
非流动资产合计	25,531	24,555	23,894	23,385	营业外收入	24	24	25	25
资产合计	36,670	36,123	37,911	39,989	营业外支出	52	52	52	52
短期借款	2,487	0	0	0	利润总额	1,821	2,326	2,467	2,839
应付票据及账款	1,514	1,411	1,464	1,550	所得税	251	320	340	392
预收款项	1	51	14	17	净利润	1,570	2,006	2,127	2,447
合同负债	170	178	217	268	少数股东损益	224	286	303	349
其他应付款	403	403	403	403	归属母公司净利润	1,346	1,720	1,824	2,098
其他流动负债	5,136	5,086	5,092	5,103	EPS (按最新股本摊薄)	0.82	1.04	1.11	1.27
流动负债合计	9,711	7,129	7,190	7,342					
长期借款	7,945	7,945	7,945	7,945	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	1,692	1,692	1,692	1,692	成长能力				
非流动负债合计	9,637	9,637	9,637	9,637	营业收入增长率	-3.4%	-11.2%	1.5%	3.1%
负债合计	19,348	16,766	16,827	16,979	EBIT 增长率	-44.3%	16.4%	1.5%	13.1%
归属母公司所有者权益	16,390	18,138	19,562	21,139	归母公司净利润增长率	-52.2%	27.7%	6.0%	15.1%
少数股东权益	932	1,218	1,522	1,871	获利能力				
所有者权益合计	17,322	19,356	21,083	23,009	毛利率	9.6%	9.0%	8.9%	9.5%
负债和股东权益	36,670	36,123	37,911	39,989	净利率	3.0%	4.3%	4.5%	5.1%
					ROE	7.8%	8.9%	8.6%	9.1%
					ROIC	7.4%	8.7%	8.4%	9.0%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	52.8%	46.4%	44.4%	42.5%
经营活动现金流	5,048	5,047	3,741	3,906	流动比率	1.1	1.6	1.9	2.3
现金收益	3,489	4,142	4,109	4,365	速动比率	0.5	0.9	1.2	1.5
存货影响	1,246	911	-177	-269	营运能力				
经营性应收影响	1,515	-153	129	-22	总资产周转率	1.4	1.3	1.2	1.2
经营性应付影响	-680	-53	16	89	应收账款周转天数	5	5	5	5
其他影响	-522	201	-336	-258	存货周转天数	50	47	43	44
投资活动现金流	-1,438	-563	-831	-934	每股指标 (元)				
资本支出	-1,283	-821	-1,019	-1,059	每股收益	0.82	1.04	1.11	1.27
股权投资	60	0	0	0	每股经营现金流	3.07	3.07	2.27	2.37
其他长期资产变化	-215	258	188	125	每股净资产	9.96	11.02	11.89	12.84
融资活动现金流	-5,750	-3,117	-733	-850	估值比率				
借款增加	-3,154	-2,487	0	0	P/E	17	13	13	11
股利及利息支付	-815	-992	-1,085	-1,221	P/B	1	1	1	1
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	173	145	145	136
其他影响	-1,781	362	352	371					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn