



2018-04-27

公司点评报告

买入/调高

锡业股份(000960)

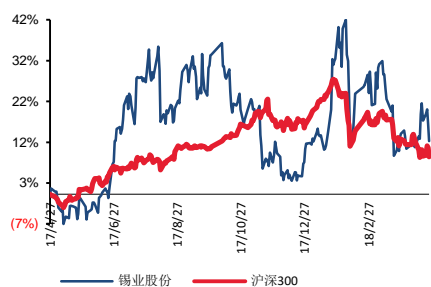
目标价: 17.5

昨收盘: 13.27

材料 材料 II

业务结构持续改善, 锡铜双龙头地位稳固——锡业股份业绩点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,669/1,209
总市值/流通(百万元)	22,145/16,049
12个月最高/最低(元)	16.67/10.95

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

■ 事件:

公司发布年报, 2017年实现营业收入344亿元, 同比增加2.93%; 实现归母净利7.06亿元, 同比增加418.68%; 基本每股收益0.4592元。同时一季度实现1.76亿元归母净利, 同比增加21.79%。

■ 点评:

1、量减价升营收微增, 业务结构或持续改善: 公司2017年主要产品产销量有所下滑, 其中销量方面, 锡锭减少9.01%、锡化工产品减少21.19%、阴极铜减少3.95%、锌精矿减少17.24%。但主要产品价格同比大幅上涨, 有力支撑了公司业绩, 如2017年锡锭价格同比上涨近20%、锡材及锡化工产品也有15%-20%的上涨, 铜及锌价涨幅更是达到了约30%和60%。营收稳定的同时, 公司产品毛利亦有较大改观, 综合毛利率达到9.99%, 同比增加3.04%, 毛利提升主要源于公司主动削减低毛利的贸易业务, 未来贸易业务占比可能持续下降。

2、期间费用总体平稳, 资产减值影响利润: 2017年公司期间费用率5.45%, 同比增加0.18个百分点, 总体相对平稳。其中由于职工薪酬、资产折旧摊销费等增加, 导致管理费用同比增加35%是期间费用增加的主要原因, 而销售费用、财务费用均有所下降。此外资产减值同比增加2.74亿元, 对利润造成较大影响。资产减值主要来自于禁采区资产报废以及冶炼厂搬迁提前计提减值, 不具有持续性。

3、投资建议: 当前全球锡矿面临品味下降及开采难度加大, 未来锡精矿供给或持续下降, 特别是缅甸矿可能迎来产量拐点。随着库存的消耗, 2018年供给缺口可能扩大, 锡价上行将有较好支撑。同时2018年下半年, 公司10万吨锌60吨铜项目投产后, 公司“锡铜”双龙头地位将持续稳固。预计2018-2020年归母净利11.74/14.59/16.63亿元, EPS为0.70/0.87/1.00元, 推荐买入评级。

4、风险提示: 下游需求不及预期、在手项目投产进度滞后。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	34410	35173	35563	35807
(+/-%)	2.9	2.2	1.1	0.7
净利润(百万元)	895	1603	2080	2306
(+/-%)	418.68%	66.22%	24.36%	13.96%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.70	0.87	1.00
市盈率(PE)	28.75	18.87	15.17	13.32

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2652	4064	3358	3711	3535	营业收入	33429	34410	35173	35563	35807
应收和预付款项	958	811	971	998	1003	营业成本	31076	30934	31204	31062	31095
存货	3928	4134	4136	4046	4076	营业税金及附加	133	191	195	197	199
其他流动资产	1457	1687	1696	1656	1707	销售费用	170	157	173	172	172
流动资产合计	8995	10695	10161	10411	10321	管理费用	846	1142	1112	1105	1132
长期股权投资	415	359	359	359	359	财务费用	745	576	409	369	301
投资性房地产	113	103	103	103	103	资产减值损失	-51	223	91	100	95
固定资产	11879	11496	11857	11689	11558	投资收益	-40	61	24	26	31
在建工程	1615	2158	2577	3000	3442	公允价值变动	-9	6	0	0	0
无形资产开发支出	3952	3826	4192	4316	4453	营业利润	461	1301	2013	2582	2846
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-118	-276	-178	-201	-206
其他非流动资产	19430	19857	20933	21324	21777	利润总额	343	1025	1835	2381	2640
资产总计	28425	30553	31093	31735	32098	所得税	100	130	232	301	334
短期借款	12820	10899	9896	8439	6478	净利润	243	895	1603	2080	2306
应付和预收款项	1468	1310	1345	1351	1357	少数股东损益	107	189	429	621	643
长期借款	1027	1094	1094	1094	1094	归母股东净利润	136	706	1174	1459	1663
其他负债	4149	5017	4923	4936	4948						
负债合计	19464	18320	17258	15820	13877	预测指标					
股本	1472	1669	1669	1669	1669		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	6673	8849	8849	8849	8849	毛利率	7.04%	10.10%	11.28%	12.65%	13.16%
留存收益	-225	481	1655	3114	4777	销售净利率	0.41%	2.05%	3.34%	4.10%	4.64%
归母公司股东权益	7872	10956	12130	13589	15252	销售收入增长率	7.56%	2.93%	2.22%	1.11%	0.69%
少数股东权益	1089	1277	1706	2327	2969	EBIT 增长率	269.83%	47.15%	40.17%	22.57%	6.89%
股东权益合计	8961	12233	13836	15916	18221	净利润增长率	106.91%	418.68%	66.22%	24.36%	13.96%
负债和股东权益	28425	30553	31093	31735	32098	ROE	1.73%	6.44%	9.68%	10.74%	10.90%
						ROA	0.48%	2.31%	3.77%	4.60%	5.18%
						ROIC	3.53%	6.20%	8.21%	9.96%	10.42%
						EPS (X)	0.09	0.46	0.70	0.87	1.00
						PE (X)	141.84	28.75	18.87	15.17	13.32
						PB (X)	2.45	2.01	1.83	1.63	1.45
						PS (X)	0.58	0.64	0.63	0.62	0.62
						EV/EBITDA (X)	16.36	12.92	10.23	8.24	7.30

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。