

业绩平稳增长，冶炼和采矿项目稳步推进

——锡业股份（000960）点评报告

增持

日期：2018年08月18日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	334.29	344.10	370.38	396.37
增长比率(%)	7.56%	2.93%	7.64%	7.02%
净利润(亿元)	1.36	7.06	10.11	13.36
增长比率(%)	106.91%	418.68%	43.18%	32.15%
每股收益(元)	0.08	0.42	0.61	0.80
市盈率(倍)	124.80	24.06	16.81	12.72

事件：

公司于8月16日发布2018年半年报：2018年上半年，公司实现营业收入200.64亿元，同比增长7.38%；实现归母净利润4.52亿元，同比增长26.16%；实现扣非后归母净利润4.54亿元，同比增长27.91%；EPS为0.27元。

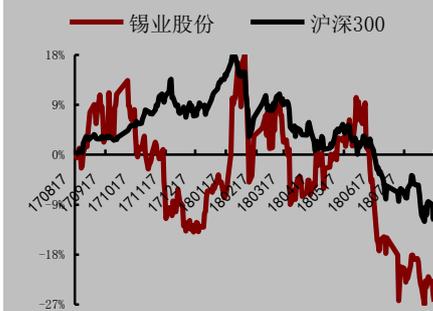
投资要点：

- **2018上半年业绩平稳增长，铜、锌和锡材等板块是主要推动力。**剔除贸易板块，上半年公司实现毛利16.8亿元，同比增长12.3%，其中锌产品、锡锭、锡材和铜产品等四个板块是毛利的主要组成部分，分别占毛利的40.3%、21.3%、14.6%和11.2%，合计达87.4%。四个板块的毛利增速分别为27.7%、-21.2%、27.1%和42%，可以看到锡锭的毛利增速为负，上半年业绩主要增长依靠其余三个板块推动，按贡献从大到小分别为：锌、铜和锡材。铜、锌业绩增长的原因在于铜、锌价格均同比上涨约12%；而锡价同比基本持平，锡材业绩增长主要是由于板块成本控制得当，毛利率得到提升。上半年锡材收入同比减少2.3%，成本同比下降5.9%，毛利率同比提高了3.3个百分点。值得一提的是，公司锌产品业绩十分亮眼，上半年锌产品收入占总收入不到5%，毛利占比却高达40.3%；锌产品毛利率处于高位且继续攀升，同比增加7.09个百分点，达到近70%。
- **锌锡冶炼项目和矿山开采扩建工程均稳步推进。**上半年公司重点项目建设加快实施，通过完成铅冶炼资产收购，有效推动锡冶炼异地搬迁升级改造项目建设步伐；募投项目年产10万吨锌、60吨铟项目顺利实现联动试车，年内有望实现投产并为公司全年业绩做出贡献；华联锌铟铜街-曼家寨360万吨/年采矿权证顺利取得，采矿扩建工程及其配套项目建设加紧推进，项目投产后公司的资源自给率有望进一步提升。
- **缅甸锡矿枯竭式开采不可持续，供需基本面向好支撑锡价上涨。**去年锡矿供给端受缅甸供应增加的影响较大，但缅甸枯竭式的锡矿开采模式不可持续。18年上半年缅甸锡矿进口持续下降，国内冶炼厂

基础数据

收盘价(元)	10.38
市净率(倍)	1.34
流通市值(亿元)	125.54
每股净资产(元)	6.88
每股经营现金流(元)	0.74
营业利润率(%)	3.67
净资产收益率(%)	4.04
资产负债率(%)	62.62
总股本(万股)	166,878
流通股(万股)	120,942

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年08月17日

相关研究

- 万联证券研究所 20180428_公司点评报告
- _AAA_锡业股份(000960)点评报告
- 万联证券研究所 20170329_公司点评报告
- _AAA_东睦股份(600114)点评报告
- 万联证券研究所 20170822_公司点评报告
- _AAA_明泰铝业(601677)点评报告
- 万联证券研究所 20170824_公司点评报告
- _AAA_赣锋锂业(002460)点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883490
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：程文祥

电话：021-60883481
邮箱：chengwx@wlzq.com.cn

锡矿供应逐渐趋紧，锡矿入选品位下滑，加工费降低。需求端，约一半的锡消费用于电子焊锡领域，而电子产品用焊料需求和汽车部门需求增长较为稳定。据国际锡研究协会（ITRI）预测，2018年全球锡需求增长维持在1%左右。锡矿供应趋紧，精炼锡需求平稳，锡价后续有望上涨，公司作为锡业龙头将直接受益。

- **盈利预测与投资建议：**考虑到上半年公司锡相关产品毛利率的下降，我们调整对公司未来盈利的预测，预计公司2018-2019年EPS为0.61元和0.80元，结合2018年8月17日收盘价10.18元，对应的PE为16.81和12.72倍，基于对锡金属价格的看好和公司稳固的龙头地位，维持“增持”评级。
- **风险因素：**锡价大幅下跌；锌价大幅下跌；矿山及冶炼项目推进不及预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

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，以勤勉的执业态度，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。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484