

锡业股份 (000960)

公司研究/点评报告

业绩略超预期，估值修复可期

—锡业股份 (000960) 三季度点评

点评报告/有色金属

2018 年 10 月 22 日

一、事件概述

公司在 10 月 21 日公布 2018 年三季度报告：2018 年第三季度实现营业收入 112.58 亿元，同比增长 26.58%，归属于上市公司股东的净利润 2.76 亿元，同比增长 52.53%，扣非净利润 2.30 亿元，同比增长 30.71%；前三季度共实现营业收入 313.22 亿元，同比增长 13.57%，归属于上市公司股东的净利润 7.28 亿元，同比增长 34.99%，扣非净利润 6.84 亿元，同比增长 28.84%。

二、分析与判断

► 三季度净利润高于一、二季度，略超预期

公司 2018 年三季度净利润高于一、二季度，在相关金属价格有所下滑的大背景下，略超我们之前报告的预期，超预期的部分主要是由于公司非经常性损益的贡献，除了计入当期损益的政府补助有所增加之外，大部分是来自于套期保值的交割平仓收益，或者视为远期交易的收益。

► 预计公司 2018 年净利润同比增长约 30%

公司当前的战略规划是以冶炼端产品的结构性优化为主，精矿产量维持稳定，全年基本能够实现 3.4 万吨的锡精矿产量、3.5 万吨的铜精矿产量和 12.5 万吨的锌精矿产量。经营业绩方面，基于今年基本金属的价格前高后低的判断，公司大部分经营产品都通过套期保值锁定了风险，所以 2018 年全年的业绩确定性高。

► 诸多项目取得实质性进展，保障公司未来的稳定发展

公司在 2017 年 8 月通过定向增发筹建的“年产 10 万吨锌 60 吨铜冶炼项目”目前已经完成点火试车，进入试生产和设备调试阶段。近期，公司成功完成铅冶炼相关资产的收购，将用于锡冶炼异地搬迁升级改造项目。另外，公司拟引入建信金融投资作为投资者，对控股子公司华联锌铟实施现金增资，总金额不超过 10 亿元人民币，该项目目前正在履行国资审批及评估值备案程序。

三、投资建议

基于对锡价处于上行周期的判断，以及公司作为全球最大的精锡生产商，预计 2018-2020 年营收分别为 358.70 亿元、371.67 亿元和 382.98 亿元，归母净利润分别为 9.00 亿元、14.47 亿元和 16.83 亿元，对应 2018-2020 年 PE 分别为 17X、10X 和 9X，对应 2019-2020 年 PB 分别为 1.3X、1.1X 和 1.0X，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：锡价上涨幅度不及预期；公司精矿产量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	34,410	35,870	37,167	38,298
增长率 (%)	2.9%	4.2%	3.6%	3.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	706	900	1,447	1,683
增长率 (%)	418.7%	27.5%	60.7%	16.4%
每股收益 (元)	0.46	0.54	0.87	1.01
PE (现价)	19.5	16.6	10.3	8.9
PB	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

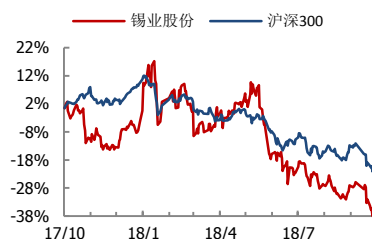
当前价格： 8.97 元

交易数据

2018-10-19

近 12 个月最高/最低(元)	15.89/8.97
总股本 (百万股)	1668.78
流通股本 (百万股)	1406.14
流通股比例 (%)	84%
总市值 (亿元)	149.69
流通市值 (亿元)	126.13

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009
电话： 010-85127892
邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：刘孟尧

执业证号： S0100117070072
电话： 15210216914
邮箱： liumenglun@mszq.com

研究助理：杨耀洪

执业证号： S0100118010056
电话： 18659008657
邮箱： yangyaohong@mszq.com

相关研究

【民生有色】锡业股份(000960)动态报告：缅甸锡矿供应拐点将至，全球精锡供需出现缺口

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	34,410	35,870	37,167	38,298
营业成本	30,934	32,190	32,528	33,208
营业税金及附加	191	197	204	211
销售费用	157	165	171	176
管理费用	1,142	1,076	1,115	1,149
EBIT	1,985	2,241	3,149	3,554
财务费用	576	573	643	684
资产减值损失	223	202	200	200
投资收益	61	80	80	80
营业利润	1,301	1,465	2,306	2,670
营业外收支	(276)	(80)	(80)	(80)
利润总额	1,025	1,385	2,226	2,590
所得税	130	208	334	388
净利润	895	1,177	1,892	2,201
归属于母公司净利润	706	900	1,447	1,683
EBITDA	2,908	3,156	4,201	4,765

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	4064	3248	4848	6407
应收账款及票据	1952	2223	2304	2374
预付款项	60	129	130	133
存货	4134	3792	3832	3912
其他流动资产	114	114	114	114
流动资产合计	10695	9996	11735	13462
长期股权投资	359	379	399	419
固定资产	11496	13859	15857	18929
无形资产	3826	3723	3622	3525
非流动资产合计	19857	22108	23296	24325
资产合计	30553	32104	35031	37788
短期借款	10899	10899	10899	10899
应付账款及票据	1179	1343	1357	1386
其他流动负债	111	111	111	111
流动负债合计	15509	15582	15618	15673
长期借款	1094	2094	2094	2094
其他长期负债	1717	1017	2017	2517
非流动负债合计	2811	3111	4111	4611
负债合计	18320	18694	19729	20284
股本	1669	1669	1669	1669
少数股东权益	1277	1554	1999	2517
股东权益合计	12233	13410	15302	17504
负债和股东权益合计	30553	32104	35031	37788

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	2.9%	4.2%	3.6%	3.0%
EBIT 增长率	64.9%	12.9%	40.5%	12.9%
净利润增长率	418.7%	27.5%	60.7%	16.4%
盈利能力				
毛利率	10.1%	10.3%	12.5%	13.3%
净利润率	2.1%	2.5%	3.9%	4.4%
总资产收益率 ROA	2.3%	2.8%	4.1%	4.5%
净资产收益率 ROE	6.4%	7.6%	10.9%	11.2%
偿债能力				
流动比率	0.7	0.6	0.8	0.9
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.6
现金比率	0.3	0.2	0.3	0.4
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	8.3	8.0	8.0	8.0
存货周转天数	47.6	43.0	43.0	43.0
总资产周转率	1.2	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.9	1.0
每股净资产	6.6	7.1	8.0	9.0
每股经营现金流	1.4	1.8	2.3	2.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	19.5	16.6	10.3	8.9
PB	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.8	8.4	6.2	5.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	895	1,177	1,892	2,201
折旧和摊销	1,145	1,117	1,251	1,411
营运资金变动	(443)	(40)	(104)	(113)
经营活动现金流	2,295	2,928	3,779	4,287
资本开支	1,716	3,435	2,480	2,480
投资	0	(10)	(40)	(40)
投资活动现金流	(1,713)	(3,445)	(2,520)	(2,520)
股权募资	2,378	0	0	0
债务募资	(1,011)	300	1,000	500
筹资活动现金流	791	(298)	341	(208)
现金净流量	1,373	(815)	1,599	1,559

分析师与研究助理简介

陶贻功，煤炭、燃气、环保等能源方向分析师，2011年加入民生证券。

刘孟峦，有色金属方向负责人，曾就职于安泰科，6年基本金属行业研究经验，2017年加入民生证券。

杨耀洪，美国杜兰大学金融学硕士，2017年加入民生证券，从事有色金属行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。