

锡业股份：业绩增势持续，锡金属或迎行情

锡业股份 (000960.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

锡业股份发布 2019 年度第一季度报告。公司 2019 年 Q1 营业收入 89.57 亿元，调整后比上年同期降低 0.85%；归属于上市公司股东净利润 1.94 亿元，调整后同比增长 9.67%。基本每股收益 0.12 元/股，调整后同比增长 9.61%。2018 年 Q4 营收 82.79 亿元，归属于上市公司股东净利润 1.53 亿元。

2. 我们的分析与判断

(一) 锡产品量价齐升，业绩维持增长

公司 2018 年报公布财务数据符合业绩预告，2018 年经营性现金流较为健康，净额为 25.47 亿元。报告期内，公司精锡产量 3.53 万吨，较去年增加 2.42%，销售量 3.46 万吨 (YOY+2.42%)，毛利率比上年同期增加 3.87%。另一主营业务锌精矿今年产量 8.07 万吨，相比去年降低 30.28%，销售量 8.87 万吨 (YOY-17.72%)，毛利率相较去年下降 0.11%。此外，公司铜产品产量 10.59 万吨，同比上升 13.89%，销售量 11.01 万吨 (YOY+16.41%)，毛利率相较去年下降 2.66%。价格方面，2018 年锡金属均价 145964.50 元/吨，同比上涨约 1.10%；沪锌价格约 22525.88 元/吨，相比 2017 年同比下降 4.20%。2018 年沪铜均价约为 49943.30 元/吨，较 2017 年同比增加约 0.17%，波动幅度不大。2019 年 Q1 锌价波动范围为 2.1-2.2 万元/吨，较 2018 年锌价下滑接近 6%。而 Q1 锡价平均约 14.8 万元/吨，较 2018 年锡价增加约 1.1%。因此公司 2019 年 Q1 锡产品的量价齐升继续为公司实现毛利 8.34 亿元。

(二) 锡矿供给收缩，下游需求渐增，锡价或可走高

缅甸原矿供给因品位下降 (从 5%降至目前 1.5%以下甚至更低)、开采方式转变 (露采向坑采过渡)、目前无法找到高品位替代矿等因素导致供给持续下降。国内方面，国内锡矿有效增量预计仅 7000-8000 吨，且受银漫矿业安全事故影响，后续锡矿及精锡供给或将因业内整改而受到负面影响。且目前海外主要锡矿供给地区 (印尼、缅甸等) 总体供给水平未来半年可能没有明显提升，结合百川数据得到的结果，即 2019 年 1-2 月全球锡市场供应缺口 8300

分析师

华立

☎: (8621) 20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

联系人

叶肖鑫

✉: yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

吴建璋


✉: wujianzhang_yj@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2019.04.30

A 股收盘价(元)	11.64
A 股一年内最高价(元)	11.47
A 股一年内最低价(元)	10.68
上证指数	3062.50
市净率	1.63
总股本 (亿股)	16.69
实际流通 A 股(亿股)	16.69
限售的流通 A 股(亿股)	0
A 股总市值(亿元)	194

相关研究



万吨，精炼锡产量同比下滑 3200 吨，亚洲产量同比减少 4600 吨，因此短期内锡供给或将收紧。综合来看，2019 年全球锡消费将略高于 2018 年并总体保持韧性，而供给紧缩、需求缓慢增长的局势或将使得未来锡价中枢逐步抬升。2019 年全球宏观经济或将进一步向好，且伴随 5G 将被推广，国内主要锡消费需求将进一步增加。

3.投资建议

受缅甸锡矿供应减少影响，国际锡资源供给可能受限，然而锡消费量潜在上升空间或将使得整个锡行业格局得到改善。考虑到环保政策趋严及内蒙古银漫矿业的生产事故，国内锡行业生产或将因此受到管控及治理从而影响生产。综合考虑公司地位（业内全产业链龙头兼国内唯一锡上市公司）、锡价上行的较大可能性，我们认为公司可从锡价上行中最大程度获益。因此我们给予公司“推荐”评级。我们预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.64、0.76 元，对应 PE 分别为 20X、17X。

4.风险提示

- 1) 环保政策限制锡生产；
- 2) 缅甸锡库存或储量超出预期；
- 3) 下游需求不及预期；
- 4) 技术突破、产品替代等因素导致下游需求不及预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，有色金属行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

