太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-09-05

公司点评报告

买入/维持

锡业股份(000960)

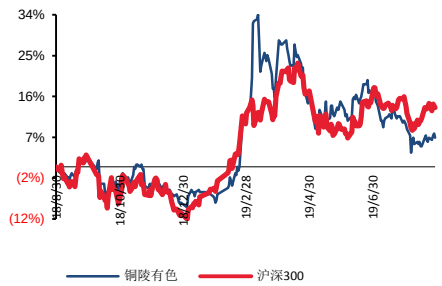
目标价：15

昨收盘：10.91

材料 材料II

锡行业联合减产，配置机会来临____锡业股份跟踪点评

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	10,527/9,561
总市值/流通(百万元)	23,685/21,511
12 个月最高/最低(元)	2.86/1.95

相关研究报告：

锡业股份（000960）《业务结构持续改善，锡铟双龙头地位稳固——锡业股份业绩点评》--2018/04/27

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL：yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

■ **事件：**

锡业股份公告为积极响应中国锡行业企业联合减产倡议，将实施减产，预计2019年度公司精锡生产量将比全年生产计划减少10%左右。

■ **点评：**

1、减量占比8.2%，影响巨大：2018年中国精炼锡产量17.77万吨，全球产量36.92万吨，本次中国锡冶炼企业将联合减产2.02万吨，此外作为全球主要的精锡供应商 PT Timah(Persero)Tbk(印尼天马公司)也将减产1万吨以上，根据减产共识，后续全球精锡供应或将减产3.02万吨以上，大概占全球年产量的8.2%左右。而根据WBMS统计，上半年全球锡市供应短缺0.42万吨，预计年内短缺可能加剧。

2、2016年减产曾大幅提升价格：2016年1月14日中国锡行业骨干企业也发布过联合倡议，宣布减产1.7万吨，尽管实际上2016年全年国内精炼锡产量反而同比增加1.58万吨（+9.47%），但在全球经济短周期回暖的背景下，锡价在减产倡议后实实在在地上涨了超过65%。价格大幅回升也是减产执行有所折扣的主要原因。本次减产背景与2016年略有相似，大环境也处于逆周期调控末段，或有对锡价有类似催化。

3、价格回归稳态，可对冲产量下滑对业绩的不利影响：高集中度下，行业自发调节价格能力较强，这从过去几年锡价企稳14-15万之间也能看出来，因此我们对锡价回归稳态非常有信心。另外尽管公司公告预计全年产量减少10%左右，但价格回升完全可能对冲产量下滑。并且随着价格上行，实际减产并不一定以10%为界限，例如2016年年初减产倡议后锡价回升，但实际公司产量反而同比增加3.5%。

4、投资建议：我们保守预计公司2019年归母净利10.02亿元，2019-2021年预计EPS为0.60/0.68/0.77元，维持买入评级。

5、风险提示：减产效果不及预期、需求持续偏弱

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	39601	43822	45611	47306
(+/-%)	15.1	10.7	4.1	3.7
净利润(百万元)	1123	1274	1451	1641
(+/-%)	24.81%	13.66%	13.83%	13.09%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.60	0.68	0.77
市盈率(PE)	18.07	18.18	15.97	14.12

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)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4064	5345	4704	5024	4864
应收和预付款项	1952	1382	1970	2007	2096
存货	4134	3906	4707	4791	4979
其他流动资产	545	686	807	811	836
流动资产合计	10695	11317	12187	12633	12775
长期股权投资	359	381	381	381	381
投资性房地产	103	43	43	43	43
固定资产	11496	13521	13736	14157	14885
在建工程	2159	3021	3903	4722	5570
无形资产开发支出	3826	4024	3822	3808	4024
长期待摊费用	922	910	910	910	910
其他非流动资产	993	1035	1331	1431	1318
资产总计	30553	34252	36314	38085	39905
短期借款	10899	9911	10163	10439	10547
应付和预收款项	1179	1310	1477	1497	1558
长期借款	1094	2613	2613	2613	2613
其他负债	5147	6256	6604	6628	6638
负债合计	18320	20090	20856	21177	21356
股本	1669	1669	1669	1669	1669
资本公积	8849	8961	8961	8961	8961
留存收益	481	1362	2364	3504	4793
归母公司股东权益	10956	11952	12975	14115	15404
少数股东权益	1277	2210	2482	2793	3145
股东权益合计	12233	14162	15457	16908	18549
负债和股东权益	30553	34252	36314	38085	39905

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	2320	2547	2033	3184	3301
投资性现金流	-1713	-3165	-2225	-2406	-2825
融资性现金流	766	1863	-449	-458	-636
现金增加额	1373	1245	-641	320	-160

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	34410	39601	43822	45611	47306
营业成本	30934	36099	39997	41453	42825
营业税金及附加	191	198	175	182	189
销售费用	157	177	198	205	213
管理费用	1060	972	1076	1119	1161
财务费用	576	801	771	816	854
资产减值损失	223	34	29	34	40
投资收益	61	90	0	0	0
公允价值变动	6	18	0	0	0
营业利润	1301	1342	1517	1724	1942
其他非经营损益	-276	-39	-45	-45	-45
利润总额	1025	1303	1472	1679	1897
所得税	130	180	197	227	256
净利润	895	1123	1274	1451	1641
少数股东损益	189	242	273	311	352
归母股东净利润	706	881	1002	1140	1289

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	10.10%	8.84%	8.73%	9.12%	9.47%
销售净利率	2.05%	2.23%	2.29%	2.50%	2.73%
销售收入增长率	2.93%	15.09%	10.66%	4.08%	3.72%
EBIT 增长率	64.86%	1.73%	12.24%	11.31%	10.38%
净利润增长率	418.68%	24.81%	13.66%	13.83%	13.09%
ROE	6.44%	7.37%	7.72%	8.08%	8.37%
ROA	2.31%	2.57%	2.76%	2.99%	3.23%
ROIC	11.18%	10.40%	10.35%	9.55%	9.32%
EPS(X)	0.42	0.53	0.60	0.68	0.77
PE(X)	31.20	18.07	18.18	15.97	14.12
PB(X)	2.01	1.33	1.40	1.29	1.18
PS(X)	0.64	0.40	0.42	0.40	0.38
EV/EBITDA(X)	11.21	8.92	9.01	8.23	7.59

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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。