

股票投资评级

兴业银锡(000426)

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.71
总股本/流通股本(亿股)	18.37 / 14.78
总市值/流通市值(亿元)	178 / 144
52周内最高/最低价	9.82 / 5.56
资产负债率(%)	42.3%
市盈率	102.53
第一大股东	内蒙古兴业集团股份有限公司

研究所

分析师:李帅华
SAC登记编号:S1340522060001
Email:lishuahua@cnpsec.com
研究助理:魏欣
SAC登记编号:S1340123020001
Email:weixin@cnpsec.com

Q3表现亮眼，全年业绩可期

● 投资要点

事件：公司发布2023年前三季度业绩预告，报告期内公司实现归母净利润5-5.8亿元，同比增长117.51%-152.32%。Q3公司实现归母净利润3.67-4.47亿元，同比增长263.06%-342.10%。公司业绩符合预期。

锡精粉产销量增长，主要金属价格环比上涨。公司Q3业绩表现亮眼，一方面由于3季度采选标高710m-810m之间的原矿，锡的品位较高，另一方面，银漫矿业选矿厂于2023年6月9日起进行停产技改，选矿工艺在原有的基础上改造锡石浮选，于7月10日完成并投入使用，本次技改后锡的选矿回收率由50%提高至60%（未来将逐步提高至70%），锡精粉产量较去年同期有所增加。价格上，Q3锡/银/铜/铅/锌现货均价分别为22.37/573.84/6.91/1.60/2.10万元/吨，同比变化15.58%/33.42%/13.05%/6.73%/-14.11%，环比上涨8.19%/3.69%/2.36%/5.42%/0.35%。

四季度产量有望再上台阶，全年业绩可期。根据公司6月9日《关于全资子公司银漫矿业停产技改的公告》的公告，公司原矿石抛废项目计划于9月底完成并投入使用，预期原矿抛废率可以达到20%-25%，年节约选矿成本2500万元至3200万元，原矿品位富集提升20%，抛出的废石可以做为砂石骨料销售。此外，考虑到公司四季度技改完成，产量有望再上台阶，全年业绩可期。

投资建议：我们预计公司2023/2024/2025年实现营业收入40.30/59.96/65.88亿元，分别同比增长93.22%/48.77%/9.87%；归母净利润分别为10.34/17.30/20.58亿元，分别同比增长494.52%/67.28%/19.02%，对应EPS分别为0.56/0.94/1.12元。

以2023年9月28日收盘价9.71元为基准，对应2023-2025E对应PE分别为17.25/10.31/8.67倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

金属价格波动风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2086	4030	5996	6588
增长率(%)	3.84	93.22	48.77	9.87
EBITDA (百万元)	809.96	1563.34	2390.51	2786.20
归属母公司净利润 (百万元)	173.90	1033.87	1729.50	2058.36
增长率(%)	-29.44	494.52	67.28	19.02
EPS(元/股)	0.09	0.56	0.94	1.12
市盈率 (P/E)	102.58	17.25	10.31	8.67
市净率 (P/B)	3.21	2.72	2.15	1.72
EV/EBITDA	15.82	10.79	5.83	4.05

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	2086	4030	5996	6588	营业收入	3.8%	93.2%	48.8%	9.9%
营业成本	1158	1887	2581	2846	营业利润	-44.6%	466.4%	67.3%	19.0%
税金及附加	138	266	395	395	归属于母公司净利润	-29.4%	494.5%	67.3%	19.0%
销售费用	2	20	30	33	盈利能力				
管理费用	258	499	742	659	毛利率	44.5%	53.2%	56.9%	56.8%
研发费用	75	146	217	238	净利率	8.3%	25.7%	28.8%	31.2%
财务费用	149	0	0	0	ROE	3.1%	15.8%	20.9%	19.9%
资产减值损失	-85	0	0	0	ROIC	5.8%	14.2%	19.2%	18.6%
营业利润	215	1216	2035	2422	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	42.3%	37.3%	37.5%	34.2%
营业外支出	33	0	0	0	流动比率	0.23	0.56	1.13	1.60
利润总额	182	1216	2035	2422	营运能力				
所得税	8	182	305	363	应收账款周转率	425.35	1280.53	1162.10	1017.33
净利润	174	1034	1729	2058	存货周转率	5.65	19.50	—	—
归母净利润	174	1034	1729	2058	总资产周转率	0.22	0.40	0.50	0.45
每股收益(元)	0.09	0.56	0.94	1.12	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	294	1667	4619	7248	每股收益	0.09	0.56	0.94	1.12
交易性金融资产	0	0	0	0	每股净资产	3.02	3.57	4.51	5.63
应收票据及应收账款	2	4	6	7	估值比率				
预付款项	7	11	16	17	PE	102.58	17.25	10.31	8.67
存货	413	0	0	0	PB	3.21	2.72	2.15	1.72
流动资产合计	780	1781	4774	7415	现金流量表				
固定资产	4031	3860	3681	3492	净利润	174	1034	1729	2058
在建工程	495	485	475	465	折旧和摊销	354	347	356	365
无形资产	2997	2997	2997	2997	营运资本变动	49	1426	1032	372
非流动资产合计	8844	8700	8511	8313	其他	199	-30	-1	-1
资产总计	9624	10482	13284	15728	经营活动现金流净额	777	2776	3117	2795
短期借款	396	396	396	396	资本开支	-469	-166	-166	-166
应付票据及应付账款	1122	1739	2379	2624	其他	2	-17	0	0
其他流动负债	1810	1030	1463	1604	投资活动现金流净额	-467	-183	-166	-166
流动负债合计	3328	3165	4238	4623	股权融资	0	0	0	0
其他	740	748	748	748	债务融资	-72	-1216	0	0
非流动负债合计	740	748	748	748	其他	-269	-3	0	0
负债合计	4068	3913	4986	5371	筹资活动现金流净额	-341	-1220	0	0
股本	1837	1837	1837	1837	现金及现金等价物净增加额	-31	1373	2951	2629
资本公积	2247	2247	2247	2247					
未分配利润	1181	2028	3498	5248					
少数股东权益	6	6	6	6					
其他	286	450	710	1019					
所有者权益合计	5556	6569	8298	10357					
负债和所有者权益总计	9624	10482	13284	15728					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话: 010-67017788
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

电话: 18717767929
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

电话: 15800181922
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048