

事件概述：公司发布 2023 年报。2023 年，公司实现营业收入 423.59 亿元，同比减少 18.54%，归母净利润 14.08 亿元，同比增长 4.61%，扣非归母净利润 13.83 亿元，同比增长 11.18%。单季度来看，2023Q4，公司实现营业收入 87.01 亿元，环比减少 19.62%，同比减少 11.49%；实现归母净利润 3.13 亿元，环比减少 23.24%，同比增长 32856%；实现扣非归母净利润 3.93 亿元，环比减少 0.76%，同比增长 1338%。

量：2023 年自给锡矿产量略微下降。2023 年，公司生产有色金属总量 34.71 万吨，其中锡金属 8 万吨，其中自产锡矿约 3.2 万吨，自给率约 30.94%；生产铜金属 12.93 万吨，其中自产铜矿约 3.06 万吨，自给率 18.32%；生产锌金属 13.47 万吨，其中自产锌矿约 12.26 万吨，自给率 76.04%；生产铟锭 102 吨、铅 3158 吨、金 1002kg、银 166 吨。2024 年，公司规划生产有色金属 34.86 万吨，产品含锡 8.5 万吨，产品铜 13 万吨，产品锌 13.16 万吨，铟锭 77.81 吨。

价：2023 年锡、锌金属价格同比均下行。2023 年，公司毛利率为 9.15%，同比下降 0.47pct。分产品来看，2023 年，锡锭毛利率约 11.73%，同比下降 0.75pct；锌产品毛利率约 35.43%，同比下降 11.32pct；铜产品毛利率约 3.62%，同比提升 0.32pct；供应链业务毛利率约 1.06%，同比提升 0.67pct。2023 年，锡期货收盘价均价为 21.24 万元/吨，同比下降 13.26%，锌期货收盘价均价为 2.15 万元/吨，同比下降 13.78%，铜期货收盘价均价为 6.80 万元/吨，同比提升 1.71%。2023 年，锡精矿加工费（云南 40%）均价为 14950 元/吨，同比下降 35.14%；国产锌精矿加工费均价为 5024 元/吨，同比提升 24.79%；铜精矿 TC 指数均价为 85.16 美元/吨，同比提升 9.67%。

减值：2023 年，公司计提资产减值准备、资产报废及坏账核销事项对公司 2023 年度合并报表利润总额影响-17625.98 万元，对归属于母公司股东的净利润影响-17602.87 万元。

缅甸进口锡矿跟踪：2023 年缅甸进口锡矿金属量约 4.88 万吨，同比增长 6.24%，占国内锡矿进口比重约 59%，占国内锡矿总供应比重约 31%。缅甸自 2023 年 8 月开始停产，考虑 23 年缅甸锡矿出口量并未减少，缅甸锡矿库存或消耗见底，24 年初缅甸发布“实物税”通知也反映补库存需求，预计 24 年缅甸锡矿供应将大概率减少，锡矿供应预计仍偏紧。

投资建议：公司为锡、铟行业全球龙头，资源禀赋优异。2023 年，公司锡金属在国内锡市场占有率为 47.92%，全球锡市场占有率为 22.92%，锡产销量自 2005 年以来始终位居全球第一；公司精铟产量全球市场占有率为 4.38%，国内市场占有率为 6.92%，其中原生铟全球市占率约 9.63%，国内市占率约 15.83%。目前锡供给侧扰动不断，缅甸、印尼供应下滑均加剧供应紧张局面，需求侧电子需求稳步复苏，叠加光伏、新能源汽车等新兴需求快速增长锡价中枢有望持续上行，公司有望深度受益锡价上行。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 20.87/22.11/23.17 亿元，对应 2024 年 4 月 18 日的 PE 分别为 14X/13X/12X，维持“推荐”评级。

风险提示：锡、锌、铜价格大幅波动，安全环保风险，下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	42,359	41,118	42,292	43,181
增长率 (%)	-18.5	-2.9	2.9	2.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,408	2,087	2,211	2,317
增长率 (%)	4.6	48.2	6.0	4.8
每股收益 (元)	0.86	1.27	1.34	1.41
PE	20	14	13	12
PB	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.50 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

目录

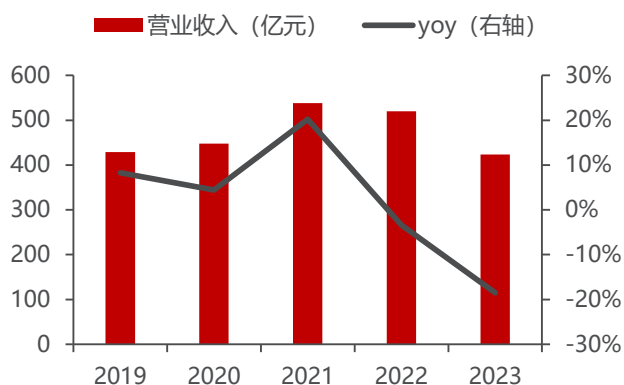
1 事件：公司发布 2023 年年报	3
2 点评：Q4 锡价回暖盈利略改善，存货减值计提拖累全年业绩	4
2.1 同比来看，锡价下行致业绩承压	4
2.2 锡价环比下行，23Q4 盈利环比下滑	8
3 核心看点：锡、铟行业全球龙头，受益电子需求复苏	10
4 盈利预测与投资建议	12
5 风险提示	13
插图目录	15
表格目录	15

1 事件：公司发布 2023 年年报

公司发布 2023 年报:2023 年,公司实现营收 423.59 亿元,同比减少 18.54%;归母净利润 14.08 亿元,同比增加 4.61%;扣非归母净利 13.83 亿元,同比增加 11.18%。公司净利润实现小幅增长,主要系 2022 年锡价波动较大,公司计提资产减值准备较多,导致 2022 年基数较低。

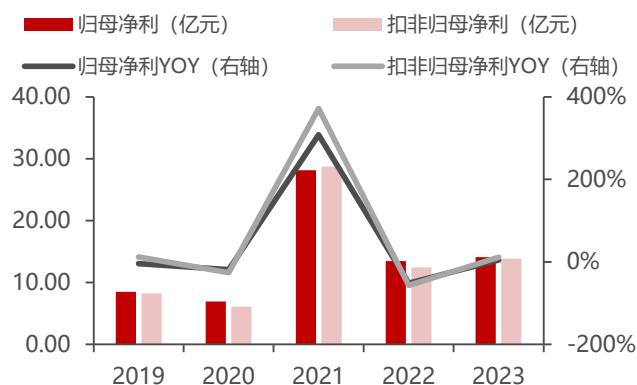
2023Q4,公司实现营收 87.01 亿元,同比减少 11.49%、环比减少 19.63%;归母净利润 3.13 亿元,同比增加 32856.16%、环比减少 23.24%;扣非归母净利 3.93 万元,同比增加 1338.12%、环比减少 0.76%。

图1：2023 年公司实现营收 423.59 亿元



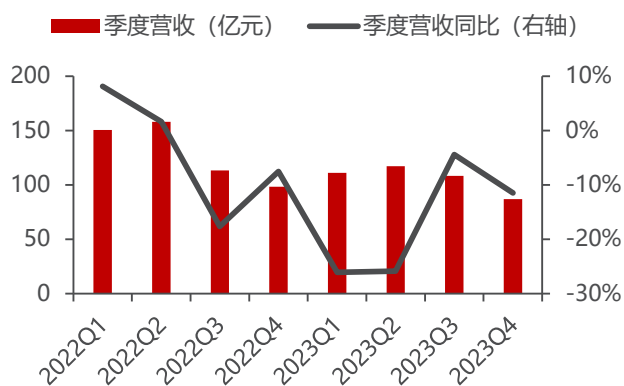
资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：2023 年公司实现归母净利润 14.08 亿元



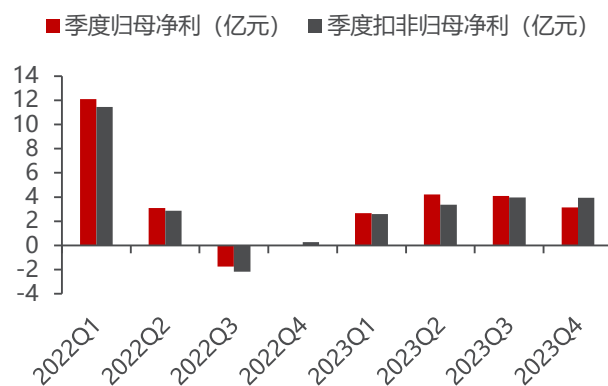
资料来源：ifind，民生证券研究院

图3：2023Q4 公司实现营收 87.01 亿元



资料来源：ifind，民生证券研究院

图4：2023Q4 公司实现归母净利润 3.13 亿元



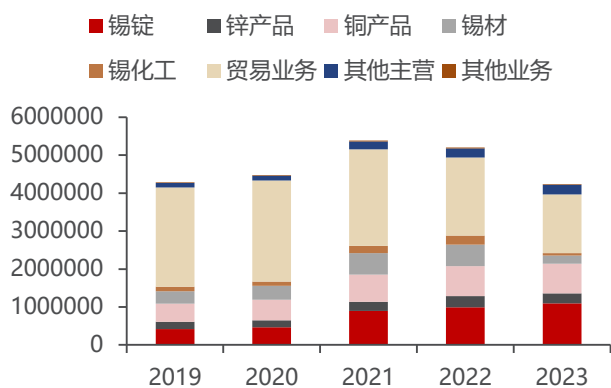
资料来源：ifind，民生证券研究院

2 点评: Q4 锡价回暖盈利略改善, 存货减值计提拖累全年业绩

2.1 同比来看, 锡价下行致业绩承压

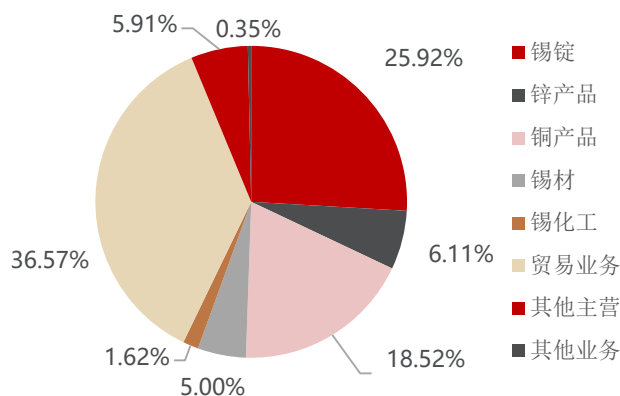
2023 年, 公司营收 423.59 亿元, 其中锡锭营收 109.79 亿元, 同比增长 10.67%, 锡材和锡化工营收分别为 21.18 亿元和 6.88 亿元, 同比分别减少 62.96% 和 71.12%, 主要系自 2023 年 5 月起, 新材料公司和锡化工公司不再纳入并表范围, 原属于内部销售的锡锭业务营收重新核算; 铜产品收入 78.45 亿元, 同比减少 0.01%; 锌产品 25.87 亿元, 同比减少 12.81%, 主要系锌价同比下跌; 贸易业务收入 154.92 亿元, 同比减少 24.58%, 2023 年贸易业务占营收比重 36.57%, 同比下降 2.93pct。

图5: 2023 年公司分产品营收情况 (单位: 万元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图6: 2023 年分产品营收占比结构

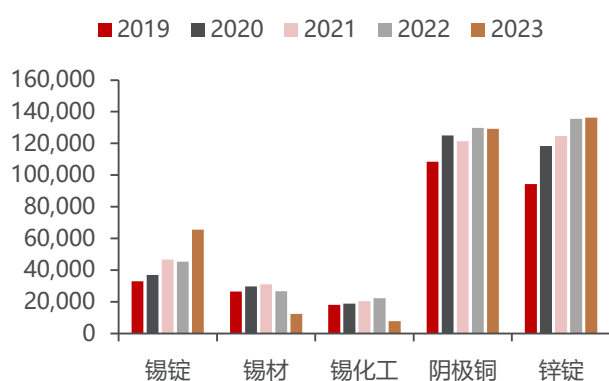


资料来源: ifind, 民生证券研究院

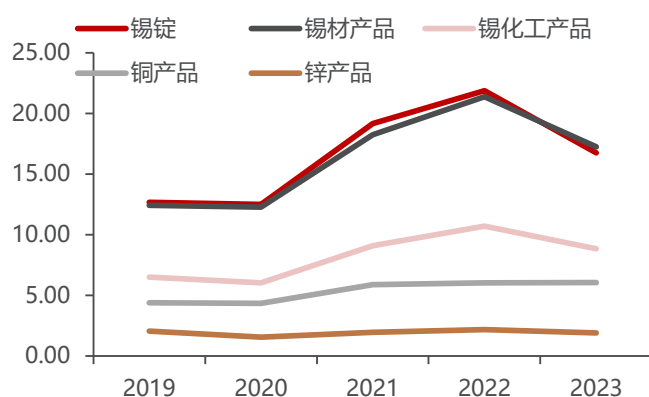
量: 公司 2023 年实现有色金属产量 34.71 万吨, 同比增长 1.52%, 创下历史新高。锡/铜/锌/铅/银/铟产量分别为 8 万吨/12.93 万吨/13.47 万吨/3158 吨/166 吨/102 吨。2023 年公司锡、铜、锌原矿金属自产量分别为 3.20/3.06/12.26 万吨, 对应自给率分别为 30.94%、18.32%、76.04%。公司锡锭销量 6.55 万吨, 同比增长 44.50%, 锡材和锡化工销量分别为 1.23 万吨和 0.78 万吨, 同比分别减少 54.08% 和 64.99%; 铜产品销量为 12.93 万吨, 同比减少 0.40%; 锌产品销量为 13.62 万吨, 同比增长 0.52%。公司锡的产销量自 2005 年以来始终位居全球第一。

价: 2023 年, 公司主要产品平均价格略微下降。2023 年锡金属价格维持震荡走势, 年初在拉美相关主产区阶段性停产及市场对消费复苏的强预期提振下锡价涨至年内高点, 但随后在强预期、弱现实的博弈下, 锡价逐步回调; 二季度以来

缅甸停产政策发布,市场对原料供应紧张预期开始发酵,带动锡价上涨并企稳;三、四季度,虽然此前停产预期兑现,但需求相对持续疲软,导致金属价格再次回落;年底在消费电子补库周期预期升温的背景下,锡价迎来一定程度反弹。**公司产品价格**:2023年锡锭平均价格为16.75万元/吨,同比减少23.41%,一方面23年锡均价同比下行,另外锡锭销量数据未考虑公司与新材料及锡化工公司的顺流交易的影响;铜产品平均价格为6.07万元/吨,同比增加0.39%;锌产品平均价格为1.90万元/吨,同比下降13.26%,主要系锌价同比下跌。

图7: 2023年公司主要产品销量(单位:吨)


资料来源:公司公告,民生证券研究院

图8: 2023年公司主要产品单价(单位:万元/吨)


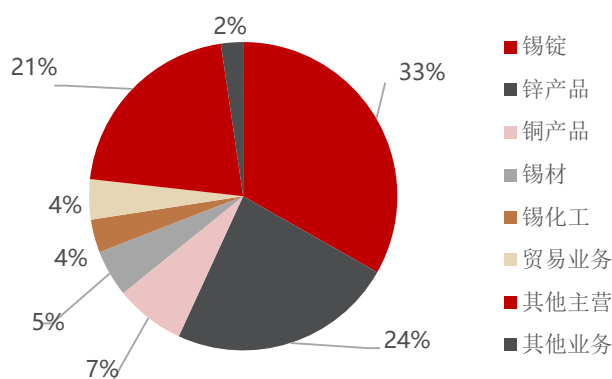
资料来源:公司公告,民生证券研究院

2023年公司毛利率下降0.47pct到9.15%,净利率上涨0.58pct到3.60%。

2023年,公司实现毛利38.77亿元,同比下降22.53%,其中锡锭毛利为12.87亿元,同比增加4.07%,占总毛利比重同比上升8.49pct至33.22%;锡材毛利为1.90亿元,同比减少74.49%,占总毛利比重同比下降9.99pct至4.91%;锡化工毛利为1.34亿元,同比减少72.56%,占比总毛利比重为3.47%;铜产品毛利为2.84亿元,同比增加9.66%,占总毛利比重为7.33%;锌产品毛利为9.17亿元,同比减少33.92%,占总毛利比重同比下降4.08pct至23.64%。

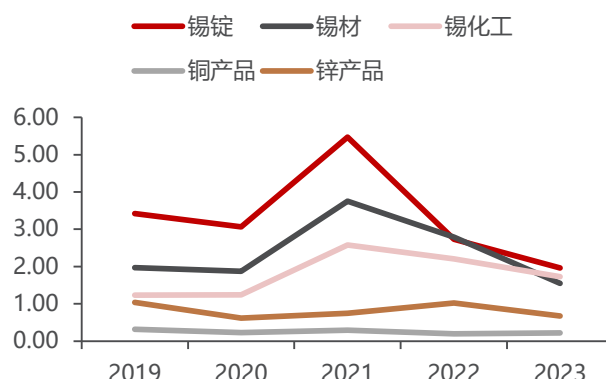
2023年,受锡价下行影响公司锡产品单吨毛利下降。2023年公司锡锭产品单吨毛利分别为1.97万元/吨,同比下降27.98%;铜产品单吨毛利为0.22万元/吨,同比上涨10.11%;锌产品单吨毛利为0.67万元/吨,同比下降34.26%。

图9：2023 年公司毛利分产品占比情况



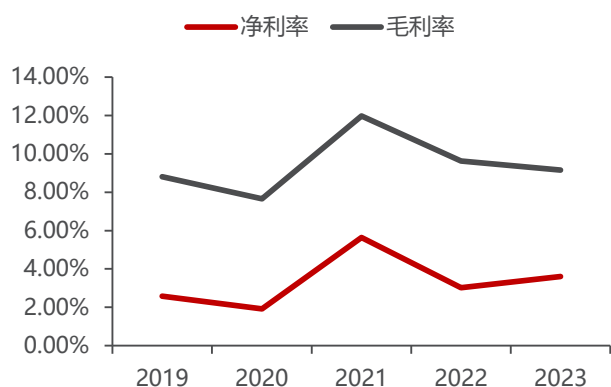
资料来源：ifind，民生证券研究院

图10：公司产品单吨毛利情况（单位，万元/吨）



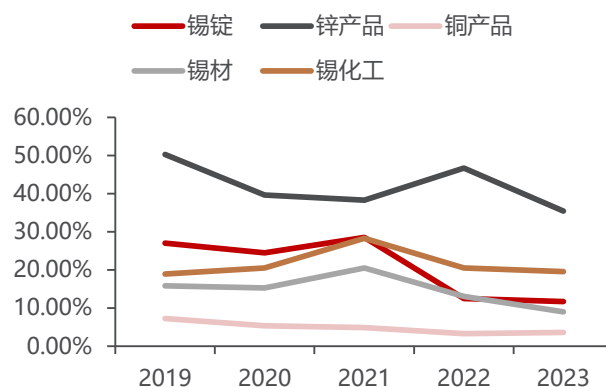
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：公司净利率与毛利率情况



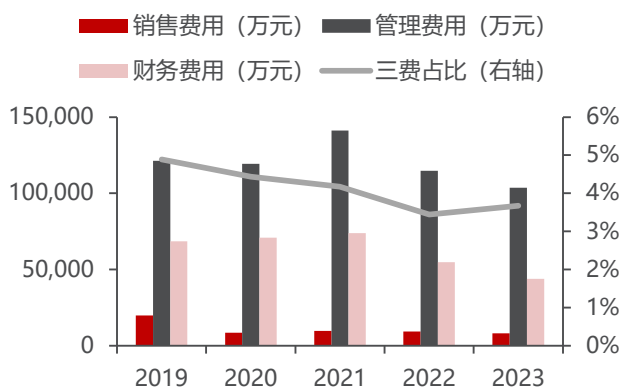
资料来源：ifind，民生证券研究院

图12：公司分产品毛利率变化

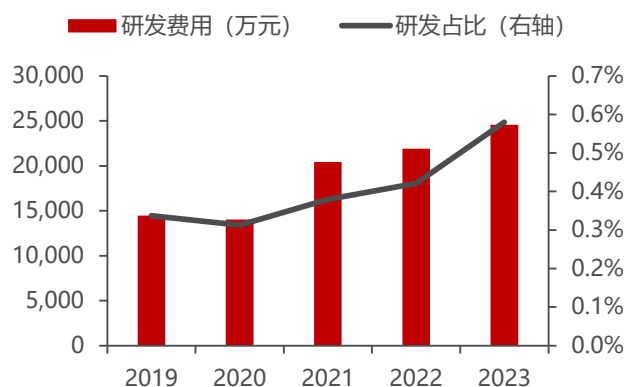


资料来源：ifind，民生证券研究院

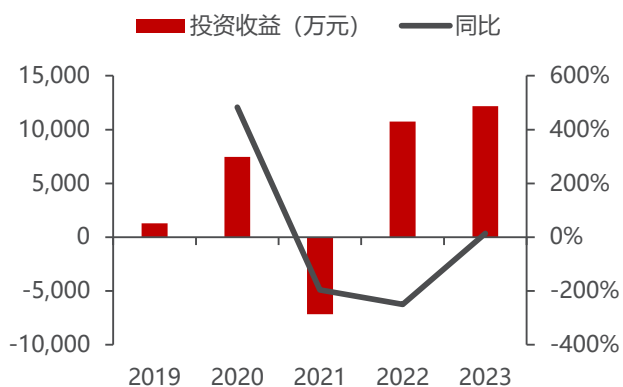
费用方面，2023 年公司管理费用、销售费用、财务费用、研发费用率同比略微提升。期间费用：2023 年公司期间费用为 18.02 亿元，期间费用占营收比重上升 0.39pct 到 4.25%，其中销售费用同比减少 11.16%至 8203.77 万元，管理费用同比减少 9.76%至 10.36 亿元，财务费用同比减少 20.07%至 4.38 亿元，研发费用同比增加 12.03%至 2.45 亿元。**投资收益及减值损失：**2023 年公司获得投资收益 1.22 亿元，主要原因是报告期期货合约到期交割、套期平仓收益及联营合营企业的投资收益增加；资产减值损失为 1681 万元，主要是计提存货跌价准备同比减少；信用减值损失为-7400 万元，主要是计提坏账准备。

图13: 公司三费情况


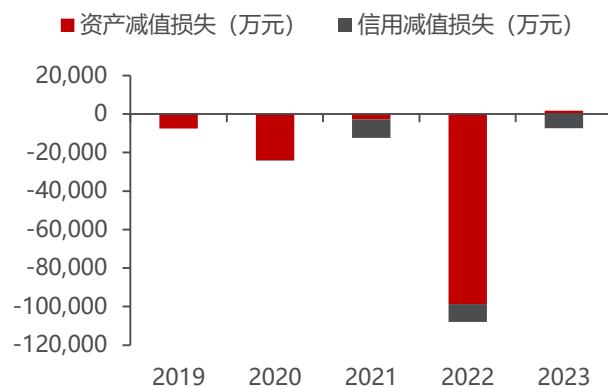
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图14: 公司研发费用率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

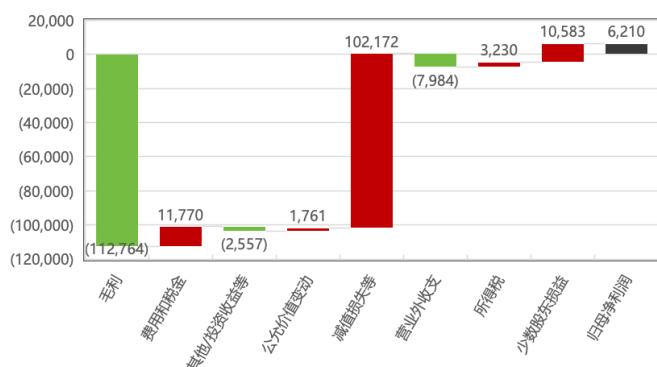
图15: 2023 年公司投资收益情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

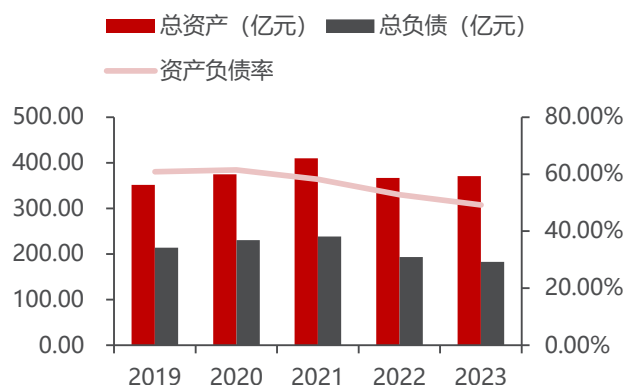
图16: 2023 年公司减值损失情况 (万元)


资料来源: ifind, 民生证券研究院

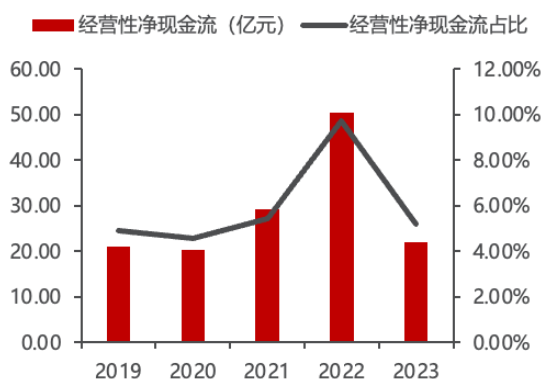
综合来看, 2023 年业绩同比微增主要系减值损失大幅下降。减利项主要来自毛利 (-11.28 亿元)、其他/投资收益等 (-0.26 亿元)、营业外收支 (-0.80 亿元), 增利项主要来自费用和税金 (+1.18 亿元)、公允价值变动 (+0.18 亿元)、所得税 (+0.32 亿元)、减值损失等 (+10.22 亿元)、少数股东损益 (+1.06 亿元)。2023 年, 公司资产负债率持续降低, 为 49.24%, 资产结构不断优化; 公司经营性净现金流为 21.92 亿元, 同比减少 56.56%, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金同比减少; 公司净资产收益率 (加权) 为 8.29%, 同比下降 0.15pct。

图17: 2023 年公司业绩同比变化拆分 (单位: 万元)


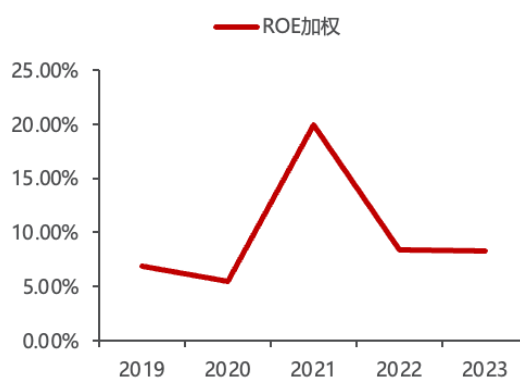
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图18: 2023 年公司资产负债率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

图19: 2023 年公司经营净现金流


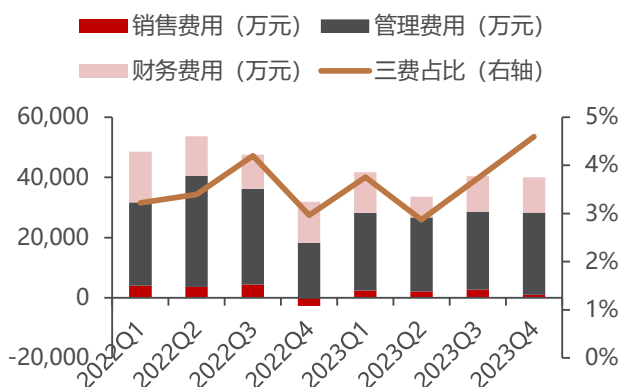
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图20: 2023 年公司 ROE 情况


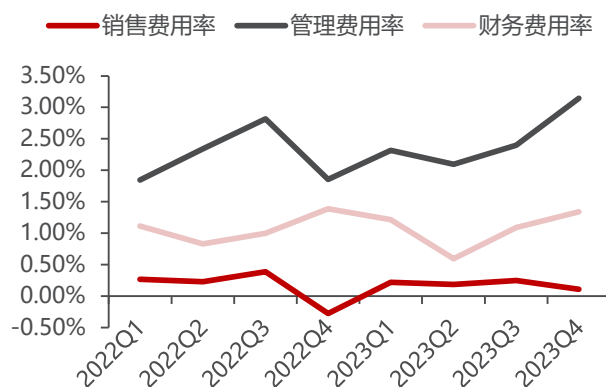
资料来源: ifind, 民生证券研究院

2.2 锡价环比下行, 23Q4 盈利环比下滑

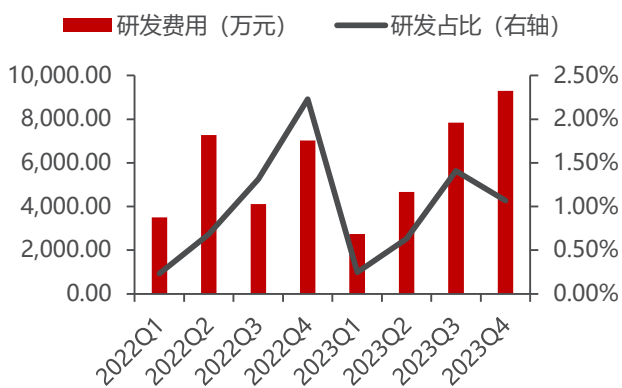
2023Q4, 锡价环比下行, 且期间费用率环比提升, 公司毛利率环比提升 2.83pct 到 12.56%; 净利率环比增加 0.13pct 到 4.08%。2023 年四个季度锡价均价分别为 20.92 万元/吨、20.71 万/吨、22.33 万元/吨、20.91 万元/吨, 锡价年内主要受到缅甸禁矿政策预期影响出现阶段性波动。

图21: 公司分季度三费情况


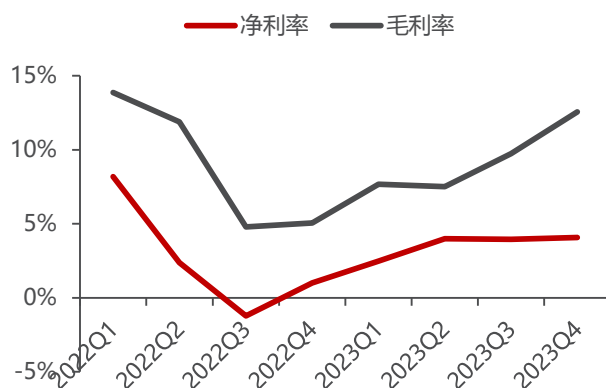
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图22: 公司分季度费用率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

图23: 公司分季度研发费用率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

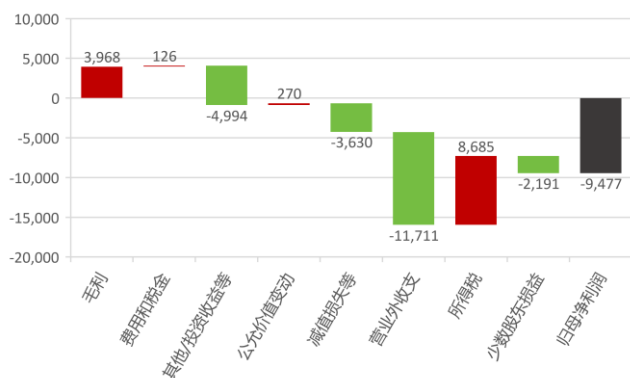
图24: 公司分季度毛利率与净利率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

同比来看, 2023Q4 v.s. 2022Q4: 2023Q4, 公司归母净利润同比增加 3.12 亿元。减利项主要来自于费用和税金 (-2.90 亿元)、其他/投资收益等 (-0.41 亿元)、公允价值变动 (-0.09 亿元)、营业外收支 (-0.76 亿元); 而增利项主要来自于毛利 (+5.95 亿元)、减值损失等 (+0.71 亿元)、所得税 (+0.04 亿元)、少数股东损益 (+0.57 亿元)。

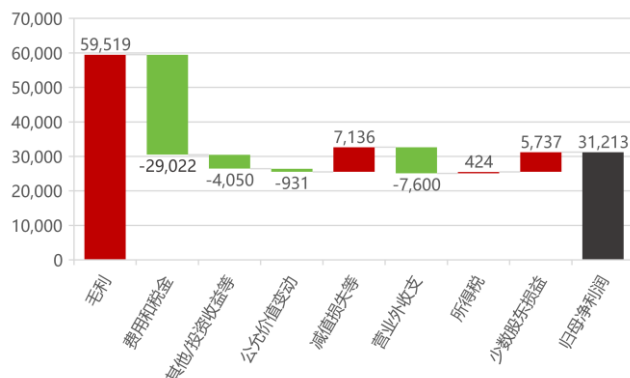
环比来看, 2023Q4 v.s. 2023Q3: 2023Q4, 公司归母净利润环比减少 0.95 亿元。增利项主要在于毛利 (+0.40 亿元) 和所得税 (+0.87 亿元); 减利主要来自于其他/投资收益 (-0.50 亿元)、减值损失等 (-0.36 亿元)、营业外收支 (-1.17 亿元)、少数股东损益 (-0.22 亿元)。

图25: 2023Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图26: 2023Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

3 核心看点: 锡、铟行业全球龙头, 受益电子需求复苏

公司为锡、铟行业全球龙头, 资源禀赋优异, 同时具备“采选-冶炼-精深加工新材料”全产业链竞争优势, 有望受益电子需求复苏。

2023 年, 公司保有资源量为: 矿石量 2.61 亿吨, 锡金属量 64.64 万吨、铜金属量 116.72 万吨、铅金属量 9.54 万吨、锌金属量 376.28 万吨、银 2491 吨、铟 4945 吨。2023 年公司下属矿山单位共投入勘探支出 8490 万元, 全年新增有色金属资源量 4.1 万吨, 其中: 锡 1.4 万吨、铜 2.7 万吨。2023 年, 公司锡金属在国内锡市场占有率为 47.92%, 全球锡市场占有率为 22.92%; 公司精钢产量全球市场占有率为 4.38%, 国内市场占有率为 6.92%, 其中原生钢全球市占率约 9.63%, 国内市占率约 15.83%。

2023 年, 公司锡矿产量 3.19 万吨, 同比减少 7.05%, 铜矿产量 3.06 万吨, 同比减少 3.20%, 锌矿产量 12.26 万吨, 同比增加 16.57%。2023 年, 公司统筹矿产资源调配, 优化采矿方法、采场布局和资源配置, 克服了资源品位下降、限电等多重困难, 突破性解决长期以来原矿提运成本偏高、采选不匹配等问题, 实现锡、铜选矿回收率提升, 锡精矿的自给率约为 30.94%, 铜精矿的自给率约为 18.32%, 锌精矿的自给率约为 76.04%, 保障公司自给原料供应。

2023 年, 公司拥有锡冶炼产能 8 万吨/年、锡材产能 4.3 万吨/年、锡化工产能 2.71 万吨/年、阴极铜产能 12.5 万吨/年、锌冶炼产能 10 万吨/年、压铸锌合金 3 万吨/年, 铟冶炼产能 60 吨/年, 位列 2023 年全球十大精锡生产商中第一位。

表1：2023 年新增有色金属资源情况

矿区	资源储量类型	矿石量 万吨	锡金属量 吨	铜金属量 吨	总金属量 吨
所属矿山	探明资源量	98.21	4741	7660	12401
	控制资源量	153.13	6869	17167	24036
	推断资源量	40.78	2387	2265	4652
总计		292.12	13997	27092	41089

资料来源：公司公告，民生证券研究院

2024 年，公司计划实现有色金属总产量 34.86 万吨，其中：产品含锡 8.5 万吨、产品铜 13 万吨、产品锌 13.16 万吨、铟 77.81 吨。受益电子需求稳步复苏，叠加光伏、新能源汽车等新兴领域的需求拉动，同时供给侧伴随资源枯竭供给不确定性大大提升，公司利润有望受益锡价上涨实现稳步增长。

4 盈利预测与投资建议

公司为锡、铟行业全球龙头，资源禀赋优异。2023年，公司锡金属在国内锡市场占有率为47.92%，全球锡市场占有率为22.92%，锡产销量自2005年以来始终位居全球第一；公司精铟产量全球市场占有率为4.38%，国内市场占有率为6.92%，其中原生铟全球市占率约9.63%，国内市占率约15.83%。目前锡供给侧扰动不断，缅甸、印尼供应下滑均加剧供应紧张局面，需求侧电子需求稳步复苏，叠加光伏、新能源汽车等新兴需求快速增长锡价中枢有望持续上行，公司有望深度受益锡价上行。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为20.87/22.11/23.17亿元，对应2024年4月18日的PE分别为14X/13X/12X，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 锡、锌、铜价格大幅波动风险。公司主营产品为锡、锌、铜、铟等金属产品,公司生产经营和业绩水平与主要矿产品价格有较大关联。若相关金属产品价格波动剧烈,公司经营业绩可能存在一定波动风险。

2) 安全环保风险。随着国家产业升级和深化改革步伐的深入,国家对资源密集型行业安全环保要求日趋严格,相关环境、安全及能耗管控政策对企业生产经营将会产生影响。

3) 下游需求不及预期风险。国内外全球经济复苏节奏或不及预期,导致锡、锌、铜等下游需求领域放量不及预期,影响公司产品销量,从而影响业绩。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	42,359	41,118	42,292	43,181
营业成本	38,482	36,313	37,264	38,008
营业税金及附加	373	370	381	389
销售费用	82	90	93	95
管理费用	1,036	1,028	1,057	1,080
研发费用	245	247	254	259
EBIT	2,129	3,065	3,239	3,347
财务费用	438	494	514	490
资产减值损失	17	-82	-85	-86
投资收益	122	118	122	124
营业利润	1,852	2,607	2,762	2,894
营业外收支	-107	0	0	0
利润总额	1,745	2,607	2,762	2,894
所得税	219	339	359	376
净利润	1,526	2,268	2,403	2,518
归属于母公司净利润	1,408	2,087	2,211	2,317
EBITDA	3,879	4,914	5,238	5,246

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,084	4,926	7,335	9,469
应收账款及票据	568	534	549	561
预付款项	246	265	272	278
存货	6,468	5,416	5,558	5,669
其他流动资产	1,483	1,439	1,054	1,071
流动资产合计	10,850	12,581	14,767	17,047
长期股权投资	1,167	1,285	1,407	1,531
固定资产	17,092	17,001	16,886	16,761
无形资产	3,371	3,358	3,337	3,313
非流动资产合计	26,211	26,180	26,151	26,375
资产合计	37,060	38,760	40,918	43,423
短期借款	2,107	5,107	5,107	5,107
应付账款及票据	1,581	1,365	1,401	1,429
其他流动负债	4,129	1,012	1,037	1,057
流动负债合计	7,816	7,484	7,545	7,592
长期借款	8,752	8,752	8,752	8,752
其他长期负债	1,682	1,644	1,644	1,907
非流动负债合计	10,434	10,396	10,396	10,659
负债合计	18,250	17,880	17,941	18,251
股本	1,646	1,646	1,646	1,646
少数股东权益	1,020	1,201	1,393	1,595
股东权益合计	18,810	20,881	22,978	25,172
负债和股东权益合计	37,060	38,760	40,918	43,423

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-18.54	-2.93	2.86	2.10
EBIT 增长率	-7.05	44.00	5.67	3.33
净利润增长率	4.61	48.17	5.96	4.78
盈利能力 (%)				
毛利率	9.15	11.68	11.89	11.98
净利润率	3.32	5.07	5.23	5.37
总资产收益率 ROA	3.80	5.38	5.40	5.34
净资产收益率 ROE	7.92	10.60	10.24	9.83
偿债能力				
流动比率	1.39	1.68	1.96	2.25
速动比率	0.45	0.84	1.16	1.44
现金比率	0.27	0.66	0.97	1.25
资产负债率 (%)	49.24	46.13	43.84	42.03
经营效率				
应收账款周转天数	4.33	4.50	4.50	4.50
存货周转天数	61.35	55.27	55.27	55.27
总资产周转率	1.15	1.08	1.06	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	1.27	1.34	1.41
每股净资产	10.81	11.96	13.11	14.33
每股经营现金流	1.33	3.29	2.87	2.90
每股股利	0.12	0.19	0.20	0.21
估值分析				
PE	20	14	13	12
PB	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.56	8.34	7.82	7.81
股息收益率 (%)	0.69	1.06	1.13	1.18

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,526	2,268	2,403	2,518
折旧和摊销	1,751	1,849	1,999	1,899
营运资金变动	-1,570	749	-279	-253
经营活动现金流	2,193	5,415	4,727	4,774
资本开支	-881	-1,475	-1,586	-1,736
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-613	-1,475	-1,177	-1,736
股权募资	300	0	0	0
债务募资	-816	-119	0	0
筹资活动现金流	-1,934	-1,098	-1,142	-903
现金净流量	-347	2,842	2,408	2,135

插图目录

图 1: 2023 年公司实现营收 423.59 亿元	3
图 2: 2023 年公司实现归母净利润 14.08 亿元	3
图 3: 2023Q4 公司实现营收 87.01 亿元	3
图 4: 2023Q4 公司实现归母净利润 3.13 亿元	3
图 5: 2023 年公司分产品营收情况 (单位: 万元)	4
图 6: 2023 年分产品营收占比结构	4
图 7: 2023 年公司主要产品销量 (单位: 吨)	5
图 8: 2023 年公司主要产品单价 (单位: 万元/吨)	5
图 9: 2023 年公司毛利分产品占比情况	6
图 10: 公司产品单吨毛利情况 (单位, 万元/吨)	6
图 11: 公司净利率与毛利率情况	6
图 12: 公司分产品毛利率变化	6
图 13: 公司三费情况	7
图 14: 公司研发费用率情况	7
图 15: 2023 年公司投资收益情况	7
图 16: 2023 年公司减值损失情况 (万元)	7
图 17: 2023 年公司业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	8
图 18: 2023 年公司资产负债率情况	8
图 19: 2023 年公司经营净现金流	8
图 20: 2023 年公司 ROE 情况	8
图 21: 公司分季度三费情况	9
图 22: 公司分季度费用率情况	9
图 23: 公司分季度研发费用率情况	9
图 24: 公司分季度毛利率与净利率情况	9
图 25: 2023Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)	10
图 26: 2023Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	10

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 2023 年新增有色金属资源情况	11
公司财务报表数据预测汇总	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026