

锡业股份 (000960.SZ)

2023 年报及 2024 一季报点评：锡价触底反弹+产量增加助力业绩释放，24Q1 业绩同比大幅改善

投资要点：

➤ **事件：**公司发布2023年报及2024年一季报，2023实现营收423.4亿元，同比-18.5%；归母净利润14.1亿元，同比+4.6%；扣非归母净利13.8亿元，同比+11.2%。24Q1实现营收84.0亿元，同比-24.5%，环比-3.47%；归母净利润3.26亿元，同比+22.1%，环比+4.2%；扣非归母净利3.04亿元，同比+17.5%，环比-22.6%。

➤ **2023年锡价触底反弹叠加产量增加助力业绩释放。**1)量：23年公司完成锡锭产量8.0万吨，同比+4.3%，其中自产锡矿2.5万吨，同比+4.1%；铜产量12.93万吨，同比+2.8%，自产铜矿2.4万吨，同比-0.9%；锌产品产量13.47万吨，同比-1.2%，自产锌矿10.2万吨，同比+8.8%；铟产量102吨，同比+39.7%。2)价：23年锡锭均价21.23万元/吨，同比-14.9%，但价格从极端行情中企稳；锌锭均价2.15万元/吨，同比-14.3%。3)利：23年公司实现毛利38.8亿元，同比-22.5%，实现毛利率9.2%，但锡价企稳后2023年公司资产减值同比大幅减少，归母净利润大幅增长。

➤ **24Q1量价齐升，业绩同比大幅改善。**1)量：24Q1锡锭产量2.24万吨，同环比+7.7%/+6.7%；铜3.47万吨，同环比+25.7%/+17.2%；锌产品3.31万吨，同环比+7.1%/+6.8%。2)价：24Q1锡均价21.7万元/吨，同环比+3.9%/+3.7%；铜均价6.94万元/吨，同环比+1.1%/+1.9%；锌锭均价2.09万元/吨，同环比-10.0%/-1.4%。3)利：24Q1公司实现毛利9.4亿元，环比-1.36%，同比+10.4%，实现毛利率11.2%。Q1因春节因素矿端成本处于相对较高水平，预计后期矿端正常生产。

➤ **2024年规划有色金属总产量34.86万吨。**2024年公司将继续聚焦精细化管理、巩固矿山基础，计划2024年精锡产量目标8.5万吨、铜13万吨、锌产品13.16万吨、铟77.8吨。

➤ **盈利预测与投资建议：**根据最新市场价格及最新年报，我们上调了锡价预期，预计24-26年公司归母净利润为21.0/23.7/24.1亿元（24-25年前值为18.2/21.0亿元），对应EPS分别为1.28/1.44/1.47元，分别对应当前14/12/12XPE，给予2024年18X估值，对应目标价格22.97元/股，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**锡价格不及预期，安全生产风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	51,998	42,359	46,351	47,517	47,747
增长率	-3%	-19%	9%	3%	0%
净利润(百万元)	1,346	1,408	2,100	2,372	2,411
增长率	-52%	5%	49%	13%	2%
EPS(元/股)	0.82	0.86	1.28	1.44	1.47
市盈率(P/E)	21.0	20.1	13.5	11.9	11.7
市净率(P/B)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

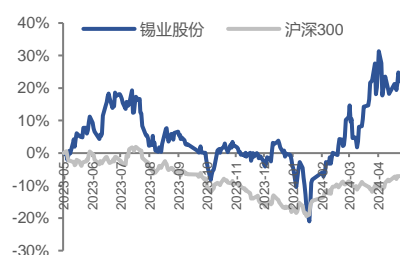
买入(维持评级)

当前价格：17.17元
目标价格：22.97元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1646/1646
总市值/流通市值(百万元)	28258/28258
每股净资产(元)	10.74
资产负债率(%)	48.08
一年内最高/最低(元)	18.32/11.02

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 王保庆
执业证书编号：S0210522090001
邮箱：WBQ3918@hfzq.com.cn

相关报告

《锡业股份(000960.SZ)：新消费提振锡需求前景，资源龙头“锡”望已来》——20230424
《锡业股份(000960.SZ)：Q2利润环比修复，期待锡景气度回升》——20230828
《锡业股份(000960.SZ)：Q3业绩符合预期，锡价上行助力业绩增长》——20231124

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,084	3,770	6,028	8,248	营业收入	42,359	46,351	47,517	47,747
应收票据及账款	568	622	638	641	营业成本	38,482	41,624	42,419	42,611
预付账款	246	289	319	330	税金及附加	373	269	302	316
存货	6,468	5,475	5,802	6,086	销售费用	82	90	92	92
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,036	1,134	1,162	1,168
其他流动资产	1,483	1,495	1,635	1,598	研发费用	245	269	275	277
流动资产合计	10,850	11,651	14,423	16,902	财务费用	438	476	398	367
长期股权投资	1,167	1,167	1,167	1,167	信用减值损失	-74	0	-70	-70
固定资产	17,092	16,859	16,640	16,338	资产减值损失	17	0	-30	-30
在建工程	695	345	295	295	公允价值变动收益	6	0	0	0
无形资产	3,371	2,971	2,720	2,478	投资收益	122	140	200	200
商誉	0	0	0	0	其他收益	79	79	79	79
其他非流动资产	3,886	3,919	3,983	4,096	营业利润	1,852	2,710	3,047	3,095
非流动资产合计	26,211	25,261	24,806	24,373	营业外收入	17	17	17	17
资产合计	37,060	36,912	39,228	41,276	营业外支出	124	124	124	124
短期借款	2,107	0	0	0	利润总额	1,745	2,603	2,940	2,988
应付票据及账款	1,581	1,489	1,580	1,570	所得税	219	327	369	374
预收款项	0	1	1	1	净利润	1,526	2,276	2,571	2,614
合同负债	76	195	240	203	少数股东损益	118	176	199	202
其他应付款	441	441	441	441	归属母公司净利润	1,408	2,100	2,372	2,412
其他流动负债	3,612	3,645	3,655	3,657	EPS (按最新股本摊薄)	0.86	1.28	1.44	1.47
流动负债合计	7,816	5,772	5,917	5,872					
长期借款	8,752	8,752	8,752	8,752	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	1,682	1,682	1,682	1,682	成长能力				
非流动负债合计	10,434	10,434	10,434	10,434	营业收入增长率	-18.5%	9.4%	2.5%	0.5%
负债合计	18,250	16,206	16,351	16,306	EBIT 增长率	-7.9%	41.0%	8.4%	0.5%
归属母公司所有者权益	17,790	19,510	21,483	23,373	归母公司净利润增长率	4.6%	49.1%	13.0%	1.6%
少数股东权益	1,020	1,196	1,395	1,597	获利能力				
所有者权益合计	18,810	20,706	22,877	24,970	毛利率	9.2%	10.2%	10.7%	10.8%
负债和股东权益	37,060	36,912	39,228	41,276	净利率	3.6%	4.9%	5.4%	5.5%
					ROE	7.5%	10.1%	10.4%	9.7%
					ROIC	7.3%	10.2%	10.3%	9.7%
					偿债能力				
					资产负债率	49.2%	43.9%	41.7%	39.5%
					流动比率	1.4	2.0	2.4	2.9
					速动比率	0.6	1.1	1.5	1.8
					营运能力				
					总资产周转率	1.1	1.3	1.2	1.2
					应收账款周转天数	5	4	4	4
					存货周转天数	58	52	48	50
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.86	1.28	1.44	1.47
					每股经营现金流	1.33	3.23	2.59	2.57
					每股净资产	10.81	11.85	13.05	14.20
					估值比率				
					P/E	20	13	12	12
					P/B	2	1	1	1
					EV/EBITDA	169	127	122	122

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn