

兴业银锡 (000426.SZ)

2023 年报及 2024 一季报点评: 复产+技改带动 23 年业绩大幅增长, 量价齐升继续提振业绩释放

买入(维持评级)

当前价格: 13.79 元
目标价格: 22.06 元

投资要点:

► **事件:** 公司发布2023年年报及2024年一季报, 2023全年公司实现营业收入37.1亿元, 同比+77.7%; 归母净利润9.69亿元, 同比+457.4%; 扣非归母净利润10.2亿元, 同比+410.1%。2024Q1公司实现营业收入7.6亿元, 同比+66.5%, 环比-40.35%; 归母净利润2.3亿元, 同比+1539.4%, 环比-46.2%。

► **2023年银锡产量增长带动公司利润同比大幅增加。** 1) 量: 23年公司锡精矿产量0.78万吨, 同比+0.47万吨/+155.4%; 银精矿产量122吨, 同比+9.5吨/+8.4%; 锌精矿5.5万吨, 同比+1.36万吨/+32.8%; 另外, 收购西藏博盛后2023年公司金精粉产量46公斤。2) 价: 23年锡均价21.2万元/吨, 同比-3.25万/-13.3%; 白银均价5,579元/公斤, 同比+838元/+17.7%。3) 利: 23年公司实现毛利19.6亿元, 同比+10.3亿/+111.3%。其中, 锡产品毛利8.6亿元, 同比+6.5亿/+311.4%, 折吨锡成本5.5万元/吨; 银产品毛利5.0亿元, 同比+2.8亿/+124.5%, 折银成本2,600元/公斤。4) 分公司: 银漫矿业实现净利润8.44亿元, 同比+317.6%; 乾金达1.76亿元, 同比+480.6%; 融冠矿业1.22亿元, 同比-32.7%

► **24Q1季节性减产影响公司阶段性利润。** 1) 量: 24Q1春节+冬季影响产量, 预计锡产量0.16万吨, 银产量51吨。2) 价: 24Q1锡均价21.7万元/吨, 同比+0.8万/+3.8%, 环比+0.81万/+3.9%; 白银均价6,025元/公斤, 同比+938元/+18.4%, 环比+121元/+2.1%。3) 利: 24Q1公司实现毛利4.3亿元, 同比+2.6亿/+147.6%, 环比-3.6亿/-45.6%; 实现毛利率55.9%, 同比+18.3pct, 环比-5.3pct。

► **2024年多矿山技改完成, 产量继续发力。** 银漫矿业技改完成后产量大幅提升, 乾金达、荣邦矿业也分别于2023年技改完成, 2024年产量继续发力, 预计公司锡产量将达到1.15万吨、银233吨、铅锌7.6万吨、金0.44吨。

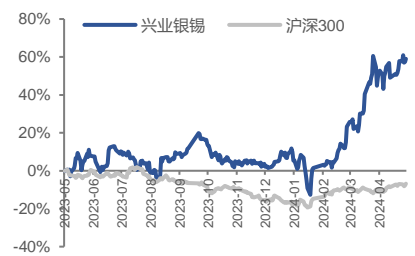
► **盈利预测与投资建议:** 根据最新市场价格及最新年报, 我们上调了锡/银价预期以及产量, 预计24-26年公司归母净利润为20.3/27.6/30.1亿元(24-25年前值为19.1/24.0亿元), 对应EPS分别为1.1/1.5/1.6元, 分别对应当前13/9/8XPE, 给予2024年20X估值, 对应目标价格22.06元/股, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 银/锡价格不及预期, 安全生产风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1837/1478
总市值/流通市值(百万元)	25335/20380
每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	40.05
一年内最高/最低(元)	13.95/7.57

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

《兴业银锡(000426.SZ): Q3业绩超预期, 产量释放+黄金资源布局加速, 业绩释放仍可期》

——20231126

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,086	3,706	6,091	7,476	8,722
增长率	4%	78%	64%	23%	17%
净利润(百万元)	174	969	2,027	2,756	3,005
增长率	-29%	457%	109%	36%	9%
EPS(元/股)	0.09	0.53	1.10	1.50	1.64
市盈率(P/E)	145.7	26.1	12.5	9.2	8.4
市净率(P/B)	4.6	3.9	3.1	2.3	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

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	339	2,086	3,878	5,590	营业收入	3,706	6,091	7,476	8,722
应收票据及账款	254	418	512	598	营业成本	1,746	2,532	3,136	3,949
预付账款	6	20	24	30	税金及附加	218	358	439	512
存货	276	399	495	623	销售费用	3	5	7	8
合同资产	0	0	0	0	管理费用	317	524	643	750
其他流动资产	48	79	97	113	研发费用	82	134	0	0
流动资产合计	924	3,002	5,006	6,954	财务费用	137	176	50	19
长期股权投资	404	404	404	404	信用减值损失	-9	-9	-9	-9
固定资产	4,382	5,223	5,865	6,519	资产减值损失	-38	-38	0	0
在建工程	420	620	770	970	公允价值变动收益	-2	-1	-1	-1
无形资产	4,159	4,213	4,416	4,798	投资收益	-18	-10	-12	-14
商誉	193	193	193	193	其他收益	2	2	2	2
其他非流动资产	601	596	592	589	营业利润	1,138	2,307	3,182	3,463
非流动资产合计	10,160	11,250	12,241	13,473	营业外收入	1	1	0	1
资产合计	11,083	14,252	17,247	20,427	营业外支出	67	67	67	67
短期借款	384	0	0	0	利润总额	1,072	2,241	3,115	3,397
应付票据及账款	903	1,339	1,668	2,114	所得税	119	248	344	376
预收款项	0	0	0	0	净利润	953	1,993	2,771	3,021
合同负债	181	297	365	425	少数股东损益	-16	-33	15	16
其他应付款	498	498	498	498	归属母公司净利润	969	2,027	2,756	3,005
其他流动负债	987	1,218	1,253	1,288	EPS (按最新股本摊薄)	0.53	1.10	1.50	1.64
流动负债合计	2,953	3,352	3,784	4,326					
长期借款	1,149	2,125	1,955	1,755	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	396	396	396	396	成长能力				
非流动负债合计	1,545	2,521	2,351	2,151	营业收入增长率	77.7%	64.4%	22.7%	16.7%
负债合计	4,498	5,873	6,134	6,476	EBIT 增长率	264.8%	99.9%	31.0%	7.9%
归属母公司所有者权益	6,476	8,303	11,022	13,844	归母公司净利润增长率	457.4%	109.1%	36.0%	9.0%
少数股东权益	110	76	91	107	获利能力				
所有者权益合计	6,586	8,379	11,113	13,951	毛利率	52.9%	58.4%	58.0%	54.7%
负债和股东权益	11,083	14,252	17,247	20,427	净利率	25.7%	32.7%	37.1%	34.6%
					ROE	14.7%	24.2%	24.8%	21.5%
					ROIC	16.2%	23.9%	24.9%	22.3%
					偿债能力				
					资产负债率	40.6%	41.2%	35.6%	31.7%
					流动比率	0.3	0.9	1.3	1.6
					速动比率	0.2	0.8	1.2	1.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	1	1	1	1
					存货周转天数	71	48	51	51
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.53	1.10	1.50	1.64
					每股经营现金流	0.95	1.66	2.06	2.26
					每股净资产	3.53	4.52	6.00	7.54
					估值比率				
					P/E	26	12	9	8
					P/B	4	3	2	2
					EV/EBITDA	64	35	28	26

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