

锡业股份 (000960.SZ) 经营性利润充分释放，固定资产报废影响非经

2024年08月26日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
李怡然（分析师）
温佳贝（分析师）

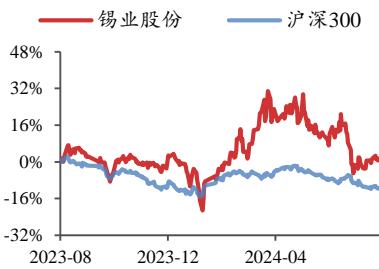
liyiran@kysec.cn

wenjiabei@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

证书编号：S0790524040009

日期	2024/8/23
当前股价(元)	13.99
一年最高最低(元)	19.37/10.73
总市值(亿元)	230.25
流通市值(亿元)	230.25
总股本(亿股)	16.46
流通股本(亿股)	16.46
近3个月换手率(%)	102.21

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《锡价易涨难跌，看好公司 2024Q2 业绩同环比抬升——公司信息更新报告》-2024.4.26

《锡价易涨难跌，锡业龙头乘风起——公司信息更新报告》-2024.4.13

《锡供需格局持续趋紧，行业龙头乘风而动——公司首次覆盖报告》-2024.1.4

● 涨价利润如期兑现，资产报废处置降低中长期费用压力

2024H1 公司实现营业收入 187.8 亿元，同比-17.8%，主要系供应链业务规模同比下降以及深加工板块出表，实现归母净利润 8 亿元，同比+16.35%，扣非归母净利润 9.98 亿元，同比+68%，主要系营业外支出同比大幅增加 2.47 亿元所致，主要是对无效资产进行报废处置，降低中长期费用压力。考虑到资产报废处置对营业外支出的影响，我们下调业绩预测，预计 2024-2026 年公司实现归母净利润 20.62、23.64、26.14 亿元（此前预计分别为 22.11、25.46、29.36 亿元），同比分别变动+46.4%、+14.7%、+10.6%，EPS 分别为 1.25、1.44、1.59 元/股，对应 2024 年 8 月 23 日收盘价 PE 分别为 11.2、9.7、8.8 倍，考虑到公司经营性利润充分释放，维持“买入”评级。

● 上半年克服春节影响，主要品种均超额完成 2024 年生产目标执行进度

2024H1 公司生产锡 4.52 万吨，同比+6.6%，完成 2024 年产量目标的 53%，生产铜 7.03 万吨，同比+7.99%，完成 2024 年生产目标的 54%，生产锌 6.88 万吨，同比+4.56%，完成 2024 年生产目标的 52%，生产铟 65 吨，同比+42.42%，完成 2024 年生产目标的 84%，此外生产金 621 千克、银 82 吨。

● 计划开始检修，不影响公司自产锡产量

公司将结合实际对锡冶炼设备进行例行停产检修，本次停产检修计划于 2024 年 8 月 25 日开始，停产检修时间预计不超过 45 天。本次停产检修不影响公司自产锡产量，同时对公司全年生产计划无较大影响。

● 和印尼 PT Timah 签订战略合作框架协议，促进双方发展

鉴于公司与印尼 PT Timah 作为世界领先的锡生产加工企业，在资源开发、采选冶技术、国际贸易、信息互动与交流、下游产品发展等方面存在广阔的合作空间，双方签署《战略合作框架协议》，促进共同发展。

● 风险提示：缅甸复产进度超预期、半导体需求复苏不及预期、锡价大幅波动等。
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	51,998	42,359	40,127	41,709	42,886
YOY(%)	-3.4	-18.5	-5.3	3.9	2.8
归母净利润(百万元)	1,346	1,408	2,062	2,364	2,614
YOY(%)	-52.2	4.6	46.4	14.7	10.6
毛利率(%)	9.6	9.2	11.8	12.1	12.5
净利率(%)	2.6	3.3	5.1	5.7	6.1
ROE(%)	9.1	8.1	10.6	10.9	10.9
EPS(摊薄/元)	0.82	0.86	1.25	1.44	1.59
P/E(倍)	17.1	16.3	11.2	9.7	8.8
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11139	10850	8669	10734	9135
现金	2398	2084	1974	2052	2110
应收票据及应收账款	726	568	0	0	0
其他应收款	680	624	612	673	648
预付账款	317	246	287	267	303
存货	5937	6468	4938	6884	5215
其他流动资产	1081	859	859	859	859
非流动资产	25531	26211	25298	25776	25953
长期投资	316	1167	2082	2997	3912
固定资产	17563	17092	15548	15337	14936
无形资产	3473	3371	3101	2820	2479
其他非流动资产	4180	4581	4568	4623	4625
资产总计	36670	37060	33968	36510	35087
流动负债	9711	7816	5257	7406	5477
短期借款	2487	2107	2603	4616	2803
应付票据及应付账款	1514	1581	0	0	0
其他流动负债	5710	4129	2655	2790	2674
非流动负债	9637	10434	8158	6266	4272
长期借款	7945	8752	6476	4584	2590
其他非流动负债	1692	1682	1682	1682	1682
负债合计	19348	18250	13415	13672	9749
少数股东权益	932	1020	1128	1253	1390
股本	1646	1646	1646	1646	1646
资本公积	8321	8328	8328	8328	8328
留存收益	6611	7822	9712	11799	14041
归属母公司股东权益	16390	17790	19424	21586	23948
负债和股东权益	36670	37060	33968	36510	35087

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5048	2193	3998	2096	5746
净利润	1570	1526	2170	2488	2752
折旧摊销	1370	1526	1275	1315	1377
财务费用	548	438	276	249	191
投资损失	-107	-122	-87	-79	-102
营运资金变动	407	-1596	341	-1906	1476
其他经营现金流	1259	421	23	29	53
投资活动现金流	-1438	-613	-256	-1689	-1439
资本支出	1730	1025	-553	878	638
长期投资	0	0	-915	-915	-915
其他投资现金流	292	412	106	104	115
筹资活动现金流	-5750	-1934	-4348	-2343	-2437
短期借款	-5324	-381	496	2013	-1813
长期借款	187	807	-2276	-1892	-1994
普通股增加	-23	0	0	0	0
资本公积增加	-364	7	0	0	0
其他筹资现金流	-226	-2367	-2568	-2464	1370
现金净增加额	-2130	-347	-606	-1936	1871

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	51998	42359	40127	41709	42886
营业成本	46993	38482	35381	36669	37530
营业税金及附加	285	373	233	265	284
营业费用	92	82	75	77	80
管理费用	1148	1036	997	1018	1027
研发费用	219	245	361	334	326
财务费用	548	438	276	249	191
资产减值损失	-987	17	-210	-247	-260
其他收益	109	79	96	97	95
公允价值变动收益	-11	6	-0	1	-1
投资净收益	107	122	87	79	102
资产处置收益	11	0	20	24	14
营业利润	1849	1852	2755	2998	3333
营业外收入	24	17	6	16	13
营业外支出	52	124	249	142	172
利润总额	1821	1745	2512	2872	3175
所得税	251	219	342	384	423
净利润	1570	1526	2170	2488	2752
少数股东损益	224	118	109	124	138
归属母公司净利润	1346	1408	2062	2364	2614
EBITDA	3794	3914	4136	4544	4848
EPS(元)	0.82	0.86	1.25	1.44	1.59

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.4	-18.5	-5.3	3.9	2.8
营业利润(%)	-49.9	0.2	48.7	8.8	11.2
归属于母公司净利润(%)	-52.2	4.6	46.4	14.7	10.6
获利能力					
毛利率(%)	9.6	9.2	11.8	12.1	12.5
净利率(%)	2.6	3.3	5.1	5.7	6.1
ROE(%)	9.1	8.1	10.6	10.9	10.9
ROIC(%)	6.4	6.4	7.9	8.4	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	52.8	49.2	39.5	37.4	27.8
净负债比率(%)	80.4	68.1	47.6	43.0	23.5
流动比率	1.1	1.4	1.6	1.4	1.7
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	74.0	75.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	28.4	24.9	44.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.86	1.25	1.44	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	3.07	1.33	2.43	1.27	3.49
每股净资产(最新摊薄)	9.96	10.81	11.80	13.12	14.55
估值比率					
P/E	17.1	16.3	11.2	9.7	8.8
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.0	9.4	8.2	7.5	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn