

扣非净利超预期，矿端紧张驱动锡价上行

2024 年 08 月 26 日

➤ **事件概述：**公司发布 2024 年半年报。2024H1，公司实现营业收入 187.75 亿元，同比减少 17.77%，归母净利润 8.00 亿元，同比增长 16.35%，扣非归母净利润 9.98 亿元，同比增长 67.95%。单季度来看，2024Q2，公司实现营业收入 103.76 亿元，环比增长 23.53%，同比减少 11.40%；实现归母净利润 4.74 亿元，环比增长 45.16%，同比增长 12.71%；实现扣非归母净利润 6.94 亿元，环比增长 128.51%，同比增长 106.83%，扣非业绩超我们此前预期。

➤ **量：公司有色金属产量同比稳步增长。**2024H1，公司生产有色金属总量 18.52 万吨（同比增长 5.65%），锡金属约 4.52 万吨（同比增长 6.6%）；生产铜金属 7.03 万吨（同比增长 7.99%）；生产锌金属 6.88 万吨（同比增长 4.56%）；生产铟锭 65 吨（同比增长 42.42%）；金 621 千克、银 82 吨。

➤ **价：24Q2，锡、锌、铜金属价格环比均上行，促进利润环比大幅增长。**2024H1，公司毛利率为 11.93%，同比+4.35pct；2024Q2 公司毛利率为 12.52%，环比+1.32pct，同比+5.01pct。分产品来看，2024H1，锡锭毛利率约 12.79%，同比+5.11pct；锌产品毛利率约 37.60%，同比+3.84pct；铜产品毛利率约 1.69%，同比-0.67pct。跟踪主要金属价格变化，2024Q2，锡期货收盘价均价为 26.40 万元/吨，环比+4.68 万元/吨，锌期货收盘价均价为 2.35 万元/吨，环比+0.25 万元/吨，铜期货收盘价均价为 8.01 万元/吨，环比+1.06 万元/吨。2024Q2，锡精矿加工费（云南 40%）均价为 16636 元/吨，环比+2041 元/吨；国产锌精矿加工费均价为 2888 元/吨，环比-1066 元/吨；铜精矿 TC 指数均价为 2.67 美元/吨，环比-22.72 美元/吨。

➤ **资产结构持续改善，管理持续降本增效：**截至 24Q2，公司资产负债率从 24Q1 的 48.08%持续下降到 45.10%；24Q2，公司期间费用率 3.68%，环比下降 -1.61%，其中销售/管理/财务/研发费用率环比分别 -0.05/-1.19/-0.45/+0.08pct，降本增效，成本压降效果明显。

➤ **固定资产报废处置拖累业绩：**24H1，公司对存在毁损、拆除、淘汰、无法修复的资产账面净额为 2.48 亿元的固定资产进行报废处置，对公司 24 H1 合并报表利润总额影响-2.48 亿元，对归属于母公司股东的净利润影响-2.11 亿元。

➤ **缅甸进口锡矿跟踪：**2024 年 1-7 月，缅甸进口锡矿砂实物量同比减少约 45%，国内进口锡矿砂实物量同比减少约 26%，缅甸停产影响开始体现到进口减量，预计年内锡矿供应将持续紧张。

➤ **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，AI 赋能有望加速电子需求修复，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。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 19.84/23.25/24.24 亿元，对应 2024 年 8 月 23 日的 PE 分别为 12X/10X/9X，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	42,303	43,505	44,422
增长率 (%)	-18.5	-0.1	2.8	2.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,408	1,984	2,325	2,424
增长率 (%)	4.6	40.9	17.2	4.3
每股收益 (元)	0.86	1.21	1.41	1.47
PE	16	12	10	9
PB	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.99 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qizuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

目录

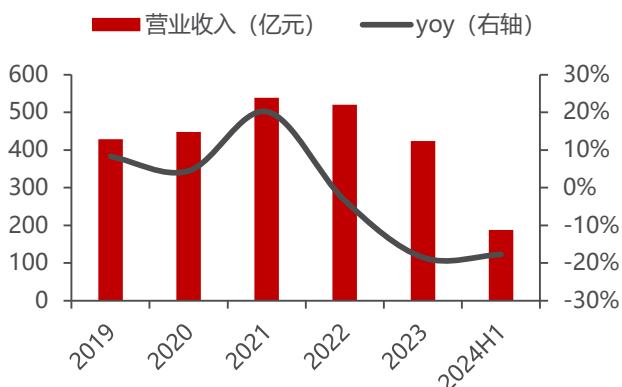
1 事件：公司发布 2024 年半年报，扣非归母净利润超我们预期	3
2 点评：缅甸锡矿减量驱动锡价上行，业绩同环比大幅增长	4
2.1 同比来看，锡价上行业绩同比显著增长	4
2.2 锡价环比上行，24Q2 盈利显著增长	7
3 核心看点：矿端持续紧张，AI 赋能有望加速电子需求复苏	10
4 盈利预测与投资建议	13
5 风险提示	14
插图目录	16
表格目录	16

1 事件：公司发布 2024 年半年报，扣非归母净利润超我们预期

公司发布 2024 半年报：2024 上半年，公司实现营收 187.75 亿元，同比减少 17.77%；归母净利润 8.00 亿元，同比增加 16.35%；扣非归母净利润 9.98 亿元，同比增加 67.95%。由于公司在 24H1 对存在毁损、拆除、淘汰、无法修复的资产账面净额为 2.48 亿元的固定资产进行报废处置，导致归母净利润增幅小于扣非归母净利润，公司经营层面实现的扣非归母净利润表现超我们预期。

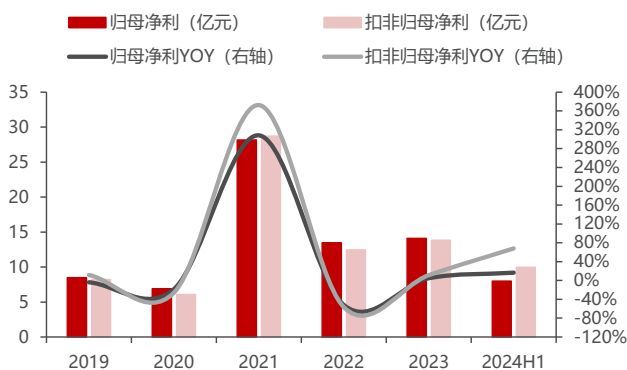
2024 年 Q2，公司实现营收 103.76 亿元，同比减少 11.40%、环比增加 23.53%；归母净利润 4.74 亿元，同比增加 12.71%、环比增加 45.16%；扣非归母净利润 6.94 亿元，同比增加 106.83%、环比增加 128.51%。

图1：2024H1 公司实现营收 187.75 亿元



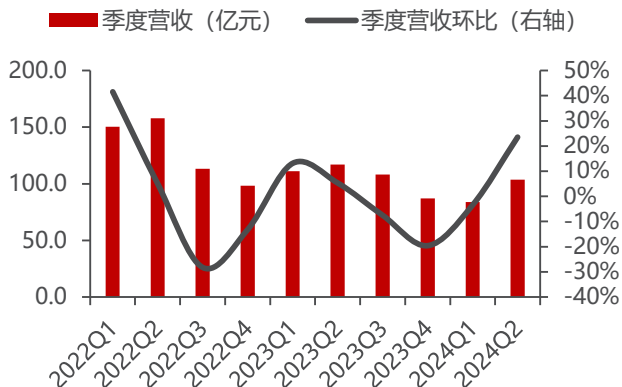
资料来源：ifind，民生证券研究院

图2：2024H1 公司实现扣非归母净利润 9.98 亿元



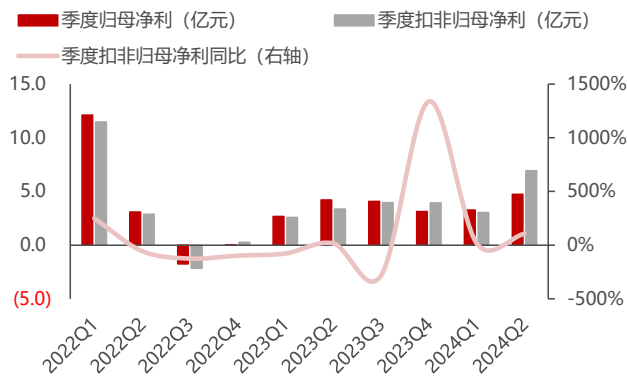
资料来源：ifind，民生证券研究院

图3：2024Q2 公司实现营收 103.76 亿元



资料来源：ifind，民生证券研究院

图4：2024Q2 公司实现扣非归母净利润 6.94 亿元



资料来源：ifind，民生证券研究院

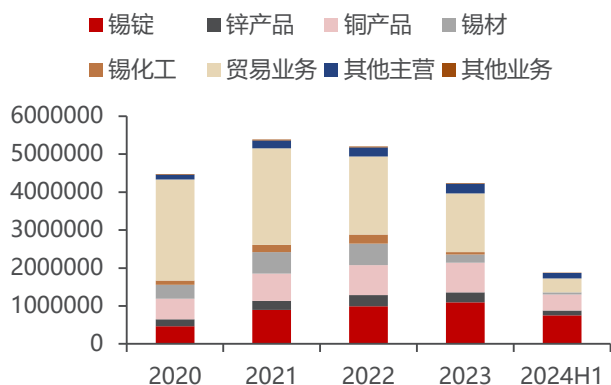
注：因为归母净利润同比数据极值过大，此处只展示扣非归母净利润同比数据

2 点评: 缅甸锡矿减量驱动锡价上行, 业绩同环比大幅 增长

2.1 同比来看, 锡价上行业绩同比显著增长

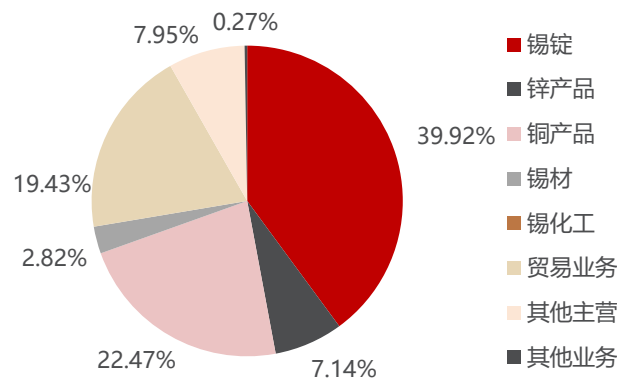
2024 年上半年, 公司营收 187.75 亿元, 其中锡锭营收 74.95 亿元, 同比增长 51.63%, 主要系锡价同比显著增长以及产量稳步提升; 锡材营收为 5.29 亿元, 同比减少 69.55%, 主要系自 2023 年 5 月起, 新材料公司和锡化工公司不再纳入并表范围, 2024 年上半年锡材收入为委托加工业务数据; 铜产品收入 42.17 亿元, 同比增加 12.63%; 锌产品 13.41 亿元, 同比增长 4.09%, 主要系锌价同比上升; 贸易业务收入 36.49 亿元, 同比减少 59.89%。

图5: 2024 年上半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: 2024 年上半年分产品营收占比结构



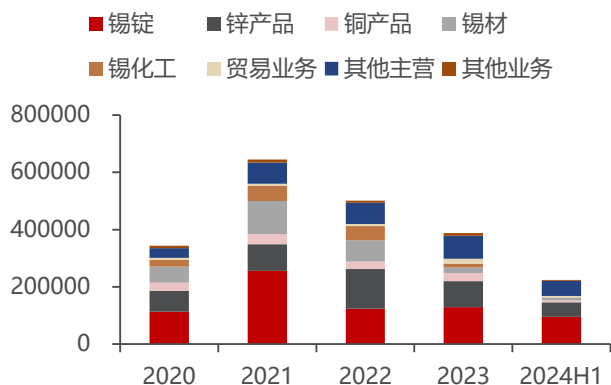
资料来源: ifind, 民生证券研究院

量: 公司金属产量同比稳步增长。公司 2024 年上半年实现有色金属产量 18.52 万吨, 同比增长 5.65%。其中, 锡金属约 4.52 万吨 (同比增长 6.6%); 生产铜金属 7.03 万吨 (同比增长 7.99%); 生产锌金属 6.88 万吨 (同比增长 4.56%); 生产镉 65 吨 (同比增长 42.42%); 金 621 千克、银 82 吨。

价: 24Q2, 锡、锌、铜金属价格环比均上行, 促进利润环比大幅增长。2024H1, 公司毛利率为 11.93%, 同比+4.35pct; 分产品来看, 2024H1, 锡锭毛利率约 12.79%, 同比+5.11pct; 锌产品毛利率约 37.60%, 同比+3.84pct; 铜产品毛利率约 1.69%, 同比-0.67pct。从毛利结构来看, 2024 年上半年, 公司实现毛利 22.40 亿元, 同比上升 29.36%, 其中锡锭毛利为 9.59 亿元, 同比增加 152.67%, 占总毛利比重同比上升 20.89pct 至 42.81%; 锡材毛利为 0.99 亿元, 同比减少 53.37%, 占总毛利比重同比下降 7.84pct 至 4.42%; 铜产品毛利为 0.71 亿元, 同比减少 19.25%, 占总毛利比重同比下降 1.92pct 到 3.19%; 锌产品毛利为 5.04

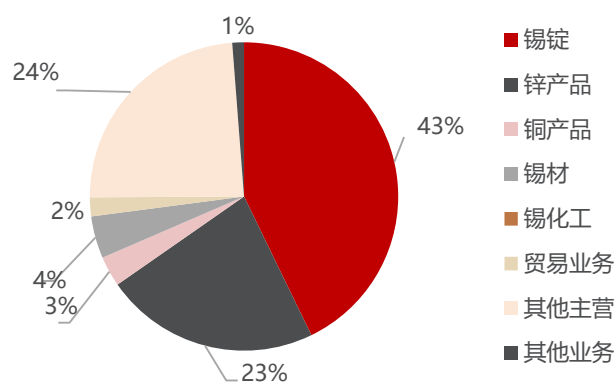
亿元, 同比增加 15.93%, 占总毛利比重同比减少 2.61pct 至 22.51%。

图7: 公司毛利分产品结构情况 (万元)



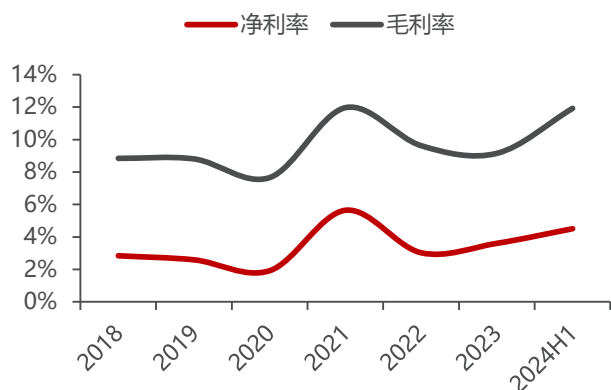
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图8: 2024年上半年公司毛利分产品占比情况



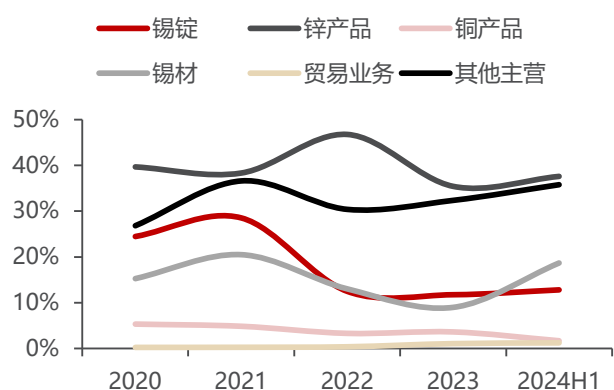
资料来源: wind, 民生证券研究院

图9: 公司净利率与毛利率情况



资料来源: ifind, 民生证券研究院

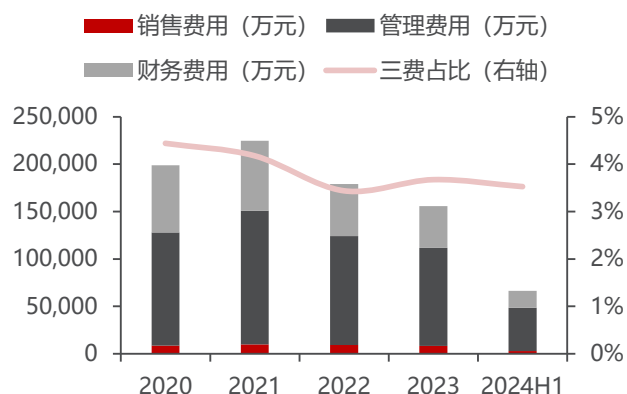
图10: 公司分产品毛利率变化



资料来源: ifind, 民生证券研究院

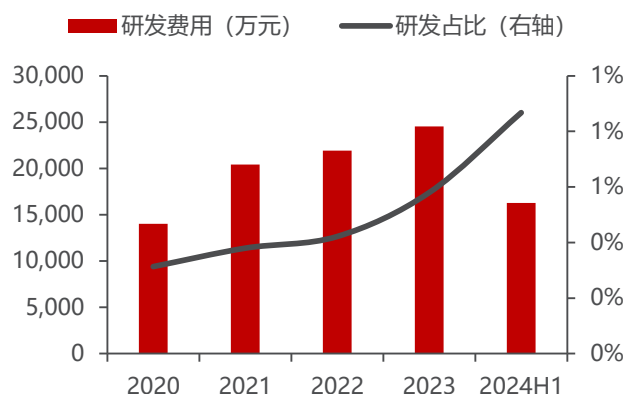
费用方面, 公司持续降本增效成果显著。期间费用: 2024 年公司上半年期间费用为 8.25 亿元, 期间费用占营收比重 4.40%, 其中销售费用同比减少 37.09% 至 2887.70 万元, 管理费用同比减少 9.43% 至 4.56 亿元, 财务费用同比减少 12.84% 至 1.78 亿元, 研发费用同比增加 119.83% 至 1.63 亿元。**投资收益及减值损失:** 2024 年上半年公司获得投资收益-16.06 万元, 同比减少 100.13%, 主要原因是上期存在处置子公司部分股权产生的投资收益; 资产减值损失为-326.20 万元, 主要原因是本期计提的存货跌价准备同比减少; 信用减值损失为 496.57 万元, 主要原因是本期收回前期已计提坏账准备的应收账款。

图11: 公司三费情况



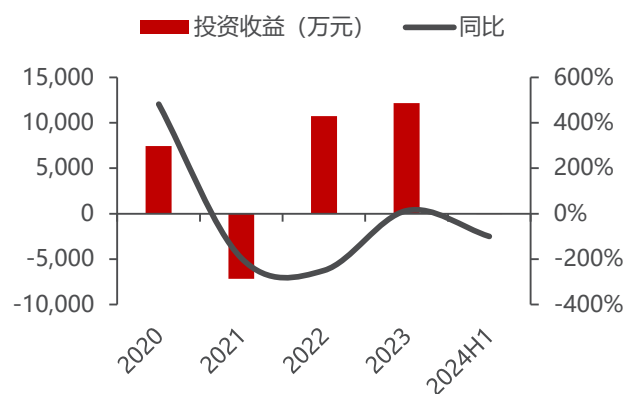
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图12: 公司研发费用率情况



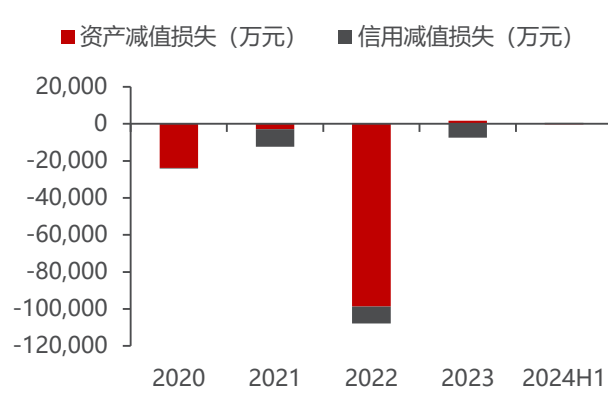
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图13: 2024年上半年公司投资收益情况



资料来源: ifind, 民生证券研究院

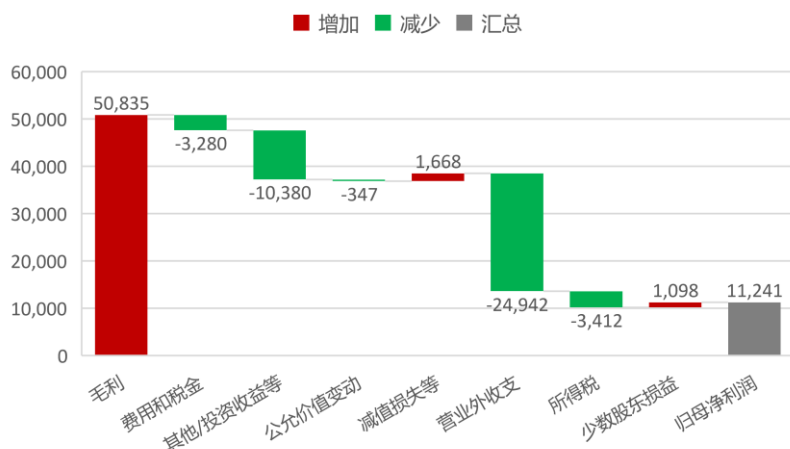
图14: 2024年上半年公司减值损失情况 (万元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

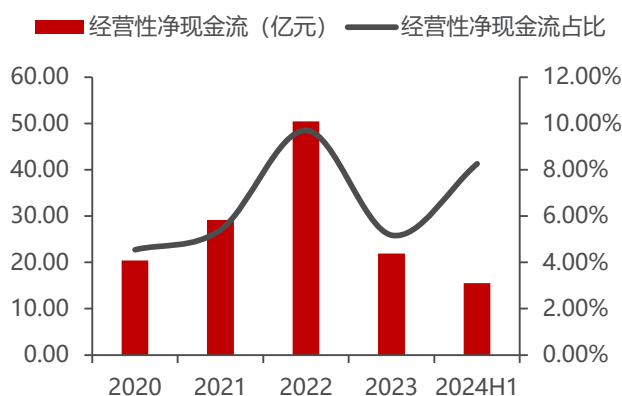
综合来看, 2024年上半年业绩同比增长主要系毛利大幅增长。减利项主要来自其他/投资收益等 (-1.04 亿元)、营业外收支 (-2.49 亿元)、公允价值变动 (-0.03 亿元)、费用和税金 (-0.33 亿元)、所得税 (-0.34 亿元); 增利项主要来自毛利 (+5.08 亿元)、减值损失等 (+0.17 元)、少数股东损益 (+0.11 亿元)。2024H1, 公司资产负债率持续降低, 为 45.10%, 资产结构不断优化; 公司经营性净现金流为 15.51 亿元, 同比增加 13.31%, 主要系销售商品、提供劳务收到的现金同比增加。

图15：2024年上半年公司业绩同比变化拆分（万元）



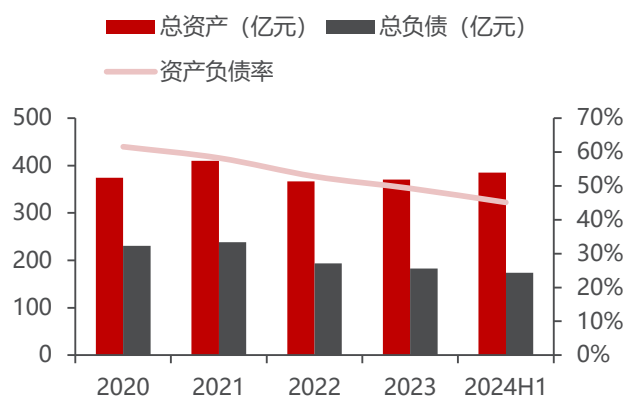
资料来源：wind，民生证券研究院

图16：2024年上半年公司经营净现金流



资料来源：ifind，民生证券研究院

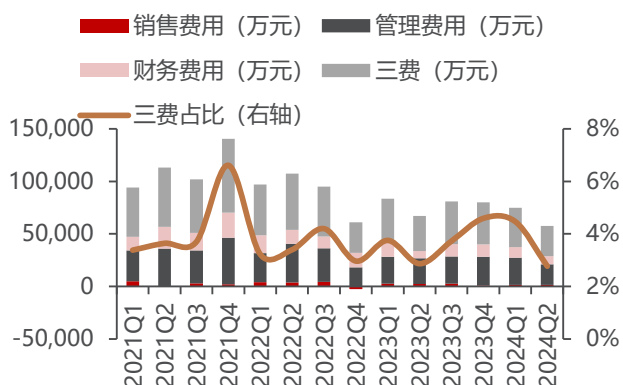
图17：2024年上半年公司资产负债率情况



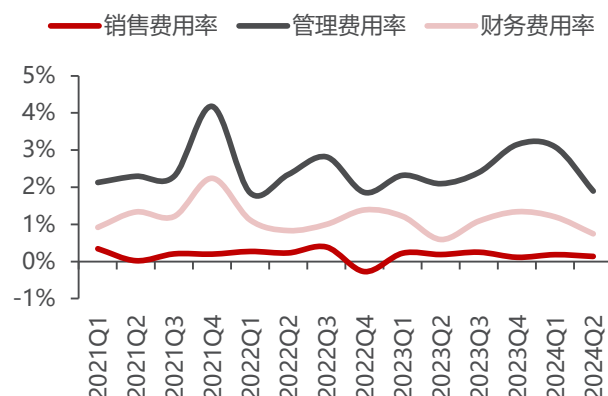
资料来源：ifind，民生证券研究院

2.2 锡价环比上行，24Q2 盈利显著增长

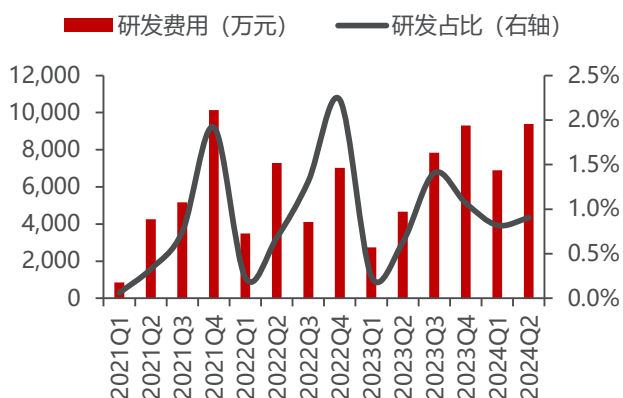
2024Q2，锡价环比上行，且期间费用率环比下行，公司毛利率环比提升1.33pct到12.52%；净利率环比提升0.68pct到4.81%。跟踪主要金属价格变化，2024Q2，锡期货收盘价均价为26.40万元/吨，环比+4.68万元/吨，锌期货收盘价均价为2.35万元/吨，环比+0.25万元/吨，铜期货收盘价均价为8.01万元/吨，环比+1.06万元/吨。2024Q2，锡精矿加工费（云南40%）均价为16636元/吨，环比+2041元/吨；国产锌精矿加工费均价为2888元/吨，环比-1066元/吨；铜精矿TC指数均价为2.67美元/吨，环比-22.72美元/吨。

图18: 公司分季度三费情况


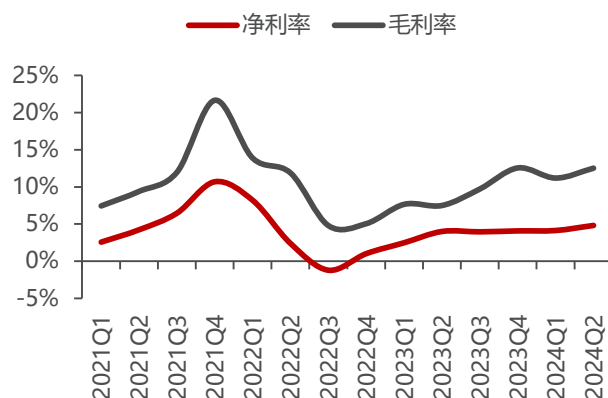
资料来源: ifind, 民生证券研究院

图19: 公司分季度费用率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

图20: 公司分季度研发费用率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

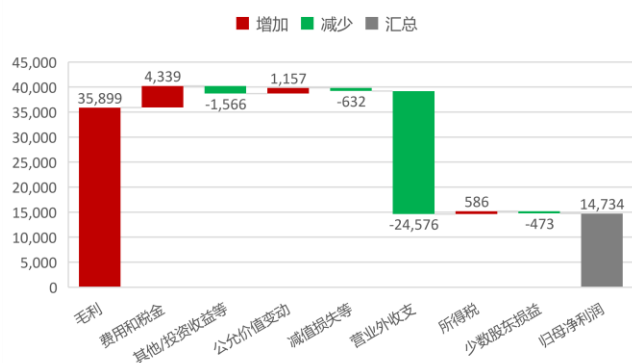
图21: 公司分季度毛利率与净利率情况


资料来源: ifind, 民生证券研究院

同比来看, 2024Q2 v.s. 2023Q2: 2024Q2, 公司归母净利润同比增加 0.53 亿元。减利项主要来自于营业外收支 (-2.46 亿元)、其他/投资收益等 (-1.16 亿元)、费用和税金 (-0.19 亿元)、所得税 (-0.26 亿元); 而增利项主要来自于毛利 (+4.20 亿元)、公允价值变动 (+0.04 亿元)、减值损失等 (+0.13 亿元)、少数股东损益 (+0.23 亿元)。

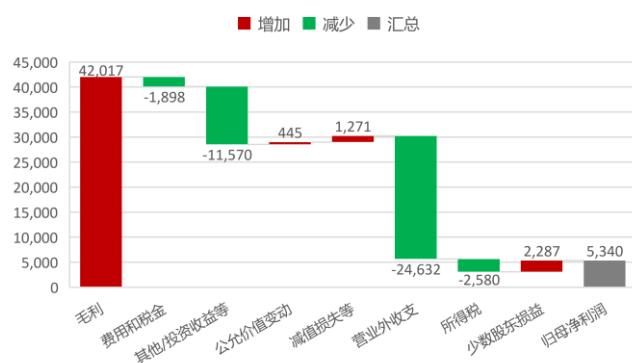
环比来看, 2024Q2 v.s. 2024Q1: 2024Q2, 公司归母净利润环比增加 1.47 亿元。增利项主要在于毛利 (+3.59 亿元)、费用和税金 (+0.43 亿元)、公允价值变动 (+0.12 亿)、所得税 (+0.06 亿元); 减利主要来自于其他/投资收益 (-0.16 亿元)、减值损失等 (-0.06 亿元)、营业外收支 (-2.46 亿元)、少数股东损益 (-0.05 亿元)。

图22: 2024Q2 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23: 2024Q2 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：矿端持续紧张，AI 赋能有望加速电子需求复苏

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%。

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。

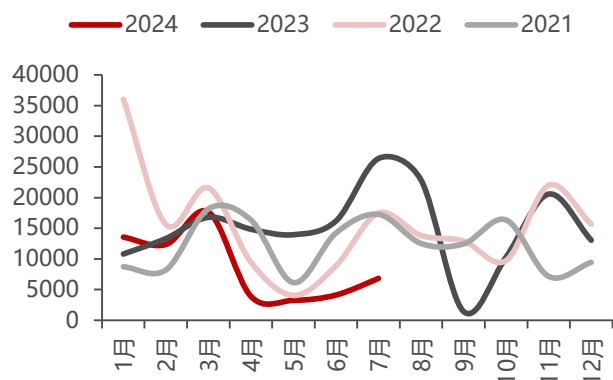
2024 年，公司计划实现有色金属总产量 34.86 万吨，其中：产品含锡 8.5 万吨、产品铜 13 万吨、产品锌 13.16 万吨、铟 77.81 吨。受益电子需求稳步复苏，叠加光伏、新能源汽车等新兴领域的需求拉动，同时供给侧伴随资源枯竭供给不确定性大大提升，公司利润有望受益锡价上涨实现稳步增长。

表1：2023 年新增有色金属资源情况

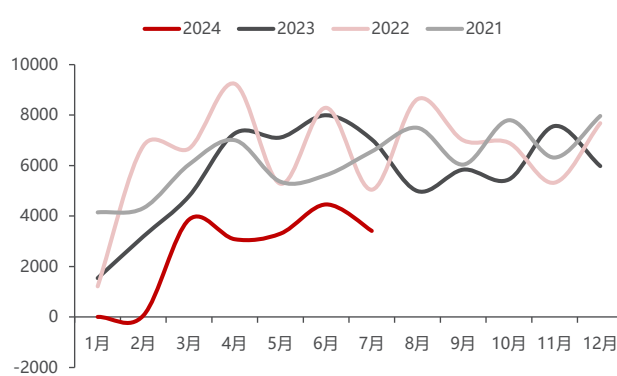
矿区	资源储量类型	矿石量 万吨	锡金属量 吨	铜金属量 吨	总金属量 吨
所属矿山	探明资源量	98.21	4741	7660	12401
	控制资源量	153.13	6869	17167	24036
	推断资源量	40.78	2387	2265	4652
总计		292.12	13997	27092	41089

资料来源：公司公告，民生证券研究院

缅甸、印尼供应端扰动仍持续，锡矿紧张局面难改。2024年1-7月，缅甸进口锡矿砂实物量约6.17万吨（换算成金属量约1.5万吨），同比减少约45%，缅甸停产影响开始体现到进口减量，从24Q1月均1.45万吨锡矿砂进口量（约3600多吨锡金属量）下降到24Q2月均0.37万吨锡矿砂进口量（约900多吨锡金属量），考虑缅甸雨季影响，预计缅甸短期难以复产，缅甸锡矿进口减量或将持续。2024年1-7月，印尼精炼锡出口量约1.5万金属吨，同比减少54%，主要由于印尼精炼锡出口许可证政策变革，叠加印尼总统换届，印尼24年1-2月份精炼锡出口量基本为零，受制于印尼精炼锡许可证尚未完全颁发，目前印尼精炼锡出口量尚未修复。缅甸、印尼扰动因素仍旧持续，预计锡矿端短期紧张局面难改。

图24：国内从缅甸进口锡矿情况（吨）


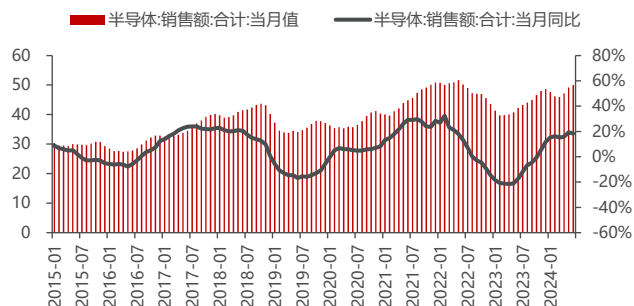
资料来源：SMM，民生证券研究院

图25：印尼精炼锡出口情况（吨）


资料来源：印尼贸易部，民生证券研究院

电子行业呈现环比持续复苏趋势，AI赋能有望加速电子需求释放。2024年第二季度，全球智能手机市场连续三个季度增长，出货量同比增长12%，达2.88亿台。在生成式人工智能（GenAI）等创新技术和大众市场需求复苏的推动下，全球智能手机市场的出货情况有望持续上升。受益于终端电子产品销售的持续好转，全球半导体销售额也呈现出持续改善趋势，并且随着AI逐步往边缘装置扩散，预计将推动消费者迭代需求，电子行业需求有望加速释放。

图26: 全球半导体销售额复苏趋势显著 (十亿美元)



资料来源: ifind, 民生证券研究院

图27: 全球智能手机销量持续好转



资料来源: Canalis, 民生证券研究院

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，AI 赋能有望加速电子需求修复，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。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 19.84/23.25/24.24 亿元，对应 2024 年 8 月 23 日的 PE 分别为 12X/10X/9X，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	42,303	43,505	44,422
营业成本	38,482	37,309	38,290	39,061
营业税金及附加	373	381	392	400
销售费用	82	93	96	98
管理费用	1,036	1,058	1,088	1,111
研发费用	245	254	261	267
EBIT	2,129	3,204	3,375	3,482
财务费用	438	485	475	457
资产减值损失	17	-85	-87	-89
投资收益	122	122	125	128
营业利润	1,852	2,757	2,938	3,064
营业外收支	-107	-249	0	0
利润总额	1,745	2,508	2,938	3,064
所得税	219	351	411	429
净利润	1,526	2,157	2,527	2,635
归属于母公司净利润	1,408	1,984	2,325	2,424
EBITDA	3,879	5,053	5,374	5,381

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,084	6,573	8,555	10,418
应收账款及票据	568	549	565	577
预付款项	246	272	280	285
存货	6,468	5,565	5,711	5,826
其他流动资产	1,483	1,077	937	955
流动资产合计	10,850	14,036	16,047	18,061
长期股权投资	1,167	1,289	1,414	1,541
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	26,153	26,128	26,355
资产合计	37,060	40,189	42,175	44,416
短期借款	2,107	5,107	5,107	5,107
应付账款及票据	1,581	1,403	1,440	1,469
其他流动负债	4,129	1,139	1,165	1,185
流动负债合计	7,816	7,648	7,711	7,760
长期借款	8,752	8,321	8,321	8,321
其他长期负债	1,682	1,431	1,431	1,694
非流动负债合计	10,434	9,752	9,752	10,015
负债合计	18,250	17,401	17,463	17,775
股本	1,646	1,646	1,646	1,646
少数股东权益	1,020	1,192	1,394	1,605
股东权益合计	18,810	22,788	24,712	26,641
负债和股东权益合计	37,060	40,189	42,175	44,416

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	-0.13	2.84	2.11
EBIT 增长率	-7.05	50.54	5.33	3.17
净利润增长率	4.61	40.89	17.15	4.29
盈利能力 (%)				
毛利率	9.15	11.81	11.99	12.07
净利润率	3.32	4.69	5.34	5.46
总资产收益率 ROA	3.80	4.94	5.51	5.46
净资产收益率 ROE	7.92	9.19	9.97	9.68
偿债能力				
流动比率	1.39	1.84	2.08	2.33
速动比率	0.45	1.04	1.30	1.53
现金比率	0.27	0.86	1.11	1.34
资产负债率 (%)	49.24	43.30	41.41	40.02
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	1.10	1.06	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.86	1.21	1.41	1.47
每股净资产	10.81	13.12	14.17	15.21
每股经营现金流	1.33	3.45	2.93	2.96
每股股利	0.12	0.37	0.43	0.45
估值分析				
PE	16	12	10	9
PB	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.40	6.45	6.06	6.06
股息收益率 (%)	0.86	2.62	3.07	3.20

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,526	2,157	2,527	2,635
折旧和摊销	1,751	1,849	1,999	1,899
营运资金变动	-1,570	855	-287	-261
经营活动现金流	2,193	5,679	4,825	4,865
资本开支	-881	-1,724	-1,586	-1,736
投资	0	-19	0	0
投资活动现金流	-613	-1,497	-1,422	-1,736
股权募资	300	0	0	0
债务募资	-816	-730	0	0
筹资活动现金流	-1,934	306	-1,420	-1,266
现金净流量	-347	4,489	1,983	1,863

插图目录

图 1: 2024H1 公司实现营收 187.75 亿元.....	3
图 2: 2024H1 公司实现扣非归母净利润 9.98 亿元.....	3
图 3: 2024Q2 公司实现营收 103.76 亿元.....	3
图 4: 2024Q2 公司实现扣非归母净利润 6.94 亿元.....	3
图 5: 2024 年上半年公司分产品营收情况 (单位: 万元)	4
图 6: 2024 年上半年分产品营收占比结构.....	4
图 7: 公司毛利分产品结构情况 (万元)	5
图 8: 2024 年上半年公司毛利分产品占比情况.....	5
图 9: 公司净利率与毛利率情况.....	5
图 10: 公司分产品毛利率变化.....	5
图 11: 公司三费情况	6
图 12: 公司研发费用率情况.....	6
图 13: 2024 年上半年公司投资收益情况.....	6
图 14: 2024 年上半年公司减值损失情况 (万元)	6
图 15: 2024 年上半年公司业绩同比变化拆分 (万元)	7
图 16: 2024 年上半年公司经营净现金流.....	7
图 17: 2024 年上半年公司资产负债率情况	7
图 18: 公司分季度三费情况.....	8
图 19: 公司分季度费用率情况.....	8
图 20: 公司分季度研发费用率情况	8
图 21: 公司分季度毛利率与净利率情况.....	8
图 22: 2024Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)	9
图 23: 2024Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	9
图 24: 国内从缅甸进口锡矿情况 (吨)	11
图 25: 印尼精炼锡出口情况 (吨)	11
图 26: 全球半导体销售额复苏趋势显著 (十亿美元)	12
图 27: 全球智能手机销量持续好转	12

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	10
公司财务报表数据预测汇总.....	15

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