

2024年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024H1 公司量价齐升，带动利润增长

—锡业股份（000960.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

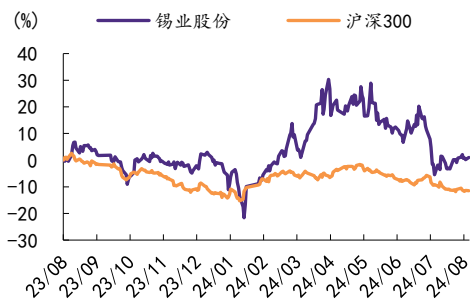
锡业股份发布 2024 半年报：2024 上半年公司营业收入为 187.75 亿元，同比-17.77%；归母净利润为 8.00 亿元，同比+16.35%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 9.98 亿元，同比+67.95%。

基本数据

2024-08-26

当前股价（元）	14.08
总市值（亿元）	232
总股本（百万股）	1646
流通股本（百万股）	1646
52 周价格范围（元）	11.02-18.32
日均成交额（百万元）	384.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《锡业股份（000960）：锡锭产量稳中有升，公司有望受益锡价上行》2024-04-20
- 《锡业股份（000960）：锡需求景气度有望回升，行业龙头将闪耀》2023-06-26

投资要点

■ 深加工出表致营收下降，报废无效资产致扣非归母净利润大增

扣非归母净利润大增主因为扣除掉较多的无效资产报废处置的非经常性损失。公司 2024H1 实现营业收入较上年同期下降 17.77%，主要原因为供应链业务规模同比下降以及深加工板块出表；扣非归母净利润对比归母净利润增加幅度明显，主要原因为公司上半年对无效资产进行了报废处置，导致营业外支出达 2.5 亿元，同比+15966.89%。

■ 2024H1 公司锡金属业务迎来量价齐升

产量方面，公司上半年生产经营形势稳中向好，圆满完成上半年生产经营目标任务。2024H1 公司生产有色金属总量 18.52 万吨，其中：锡 4.52 万吨，同比+6.6%；铜 7.03 万吨，同比+7.99%；锌 6.88 万吨，同比+4.56%；铟 65 吨，同比+42.42%；金 621 千克、银 82 吨。

价格方面，2024H1 中国长江有色市场 1#锡平均价 24.03 万元/吨，同比+15.64%。

■ 矿紧支撑锡价预期强，下半年锡价易涨难跌

2024 年以来受海外相关矿区持续停产、出口许可证审批趋严等多种因素扰动，全球锡矿供给偏紧趋势仍在持续，据海关总署数据显示，4 月份以来国内锡矿进口量同比和环比均出现大幅下滑。从全球锡行业长期发展来看，锡资源稀缺性日益显现，传统主产区资源品质下降，开采成本中枢不断上移，矿山产量呈现不同程度下滑，叠加长期以来行业资本开支不足、勘查成果有限，抑制锡矿未来供给增量，全球锡供给弹性较低的趋势有望延续，锡价上行空间较大。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 440.43、450.96、

461.50 亿元，归母净利润分别为 19.26、23.08、25.86 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.0、10.0、9.0 倍。

考虑到公司为全球锡业龙头企业，具有较强产业链协同优势，叠加锡价中枢有望持续上移，因此我们维持公司的“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 缅甸锡矿复产进度超预期；2) 主要产品价格下跌风险；3) 半导体需求复苏不及预期；4) 光伏需求不及预期；5) 公司产品产量不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	42,359	44,043	45,096	46,150
增长率（%）	-18.5%	4.0%	2.4%	2.3%
归母净利润（百万元）	1,408	1,926	2,308	2,586
增长率（%）	4.6%	36.8%	19.8%	12.0%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.17	1.40	1.57
ROE（%）	7.5%	9.6%	10.8%	11.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,084	4,325	6,844	9,460
应收款	1,192	1,240	1,269	1,299
存货	6,468	6,674	6,788	6,902
其他流动资产	1,105	1,132	1,150	1,167
流动资产合计	10,850	13,371	16,052	18,829
非流动资产:				
金融类资产	409	409	409	409
固定资产	17,092	16,370	15,445	14,482
在建工程	695	278	111	44
无形资产	3,371	3,202	3,034	2,874
长期股权投资	1,167	1,167	1,167	1,167
其他非流动资产	3,886	3,886	3,886	3,886
非流动资产合计	26,211	24,903	23,643	22,453
资产总计	37,060	38,274	39,695	41,282
流动负债:				
短期借款	2,107	2,107	2,107	2,107
应付账款、票据	1,581	1,631	1,659	1,687
其他流动负债	4,053	4,053	4,053	4,053
流动负债合计	7,816	7,870	7,899	7,929
非流动负债:				
长期借款	8,752	8,752	8,752	8,752
其他非流动负债	1,682	1,682	1,682	1,682
非流动负债合计	10,434	10,434	10,434	10,434
负债合计	18,250	18,304	18,333	18,363
所有者权益				
股本	1,646	1,646	1,646	1,646
股东权益	18,810	19,971	21,361	22,919
负债和所有者权益	37,060	38,274	39,695	41,282

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1526	2087	2501	2801
少数股东权益	118	161	193	216
折旧摊销	1362	1308	1251	1181
公允价值变动	6	6	6	6
营运资金变动	-820	-227	-131	-131
经营活动现金净流量	2193	3334	3820	4073
投资活动现金净流量	-613	1139	1091	1030
筹资活动现金净流量	661	-927	-1110	-1244
现金流量净额	2,241	3,547	3,801	3,859

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	42,359	44,043	45,096	46,150
营业成本	38,482	39,309	39,979	40,649
营业税金及附加	373	396	406	415
销售费用	82	88	90	92
管理费用	1,036	1,057	1,082	1,108
财务费用	438	474	471	469
研发费用	245	264	271	277
费用合计	1,802	1,883	1,914	1,945
资产减值损失	-74	-74	-74	-74
公允价值变动	6	6	6	6
投资收益	122	122	122	122
营业利润	1,852	2,618	2,961	3,304
加:营业外收入	17	17	17	17
减:营业外支出	124	250	120	120
利润总额	1,745	2,385	2,858	3,201
所得税费用	219	298	357	400
净利润	1,526	2,087	2,501	2,801
少数股东损益	118	161	193	216
归母净利润	1,408	1,926	2,308	2,586

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-18.5%	4.0%	2.4%	2.3%
归母净利润增长率	4.6%	36.8%	19.8%	12.0%
盈利能力				
毛利率	9.2%	10.7%	11.3%	11.9%
四项费用/营收	4.3%	4.3%	4.2%	4.2%
净利率	3.6%	4.7%	5.5%	6.1%
ROE	7.5%	9.6%	10.8%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	49.2%	47.8%	46.2%	44.5%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	35.5	35.5	35.5	35.5
存货周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.86	1.17	1.40	1.57
P/E	16.5	12.0	10.0	9.0
P/S	0.5	0.5	0.5	0.5
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

覃前：碳中和组成员，金融硕士，大连理工大学工学学士，2024年加入华鑫有色团队。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。