

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.83
总股本/流通股本(亿股)	16.46 / 16.46
总市值/流通市值(亿元)	228 / 228
52周内最高/最低价	18.32 / 11.02
资产负债率(%)	49.2%
市盈率	16.16
第一大股东	云南锡业集团有限责任公司

研究所

分析师:魏欣
SAC 登记编号:S1340524070001
Email:weixin@cnpsec.com
分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com

锡业股份(000960)

扣非净利同比高增，看好下半年锡价继续上行

● 投资要点

事件：公司发布 2024 年半年报，报告期内公司实现营业收入 187.75 亿元，同比减少 17.77%；实现归母净利润 8.00 亿元，同比增长 16.35%，实现扣非归母净利润 9.98 亿元，同比增长 67.95%。Q2 公司实现营收 103.76 亿元，同比/环比-11.40%/+23.54%，实现归母净利润 4.74 亿元，同比/环比增长 12.86%/45.40%，实现扣非归母净利润 6.94 亿元，同比/环比增长 106.55%/128.29%。公司业绩符合预期。

锡价上涨带动公司业绩增长。公司营收下滑主要由于供应链业务规模同比下降以及深加工板块出表，盈利增长主要受益于金属价格增长，其中锡锭/锌产品毛利贡献为 9.59/5.04 亿元，同比增长 152.67%/15.93%，毛利率分别提升 5.11/3.84pct。

量：上半年公司生产锡/铜/锌 4.52/7.03/6.88 万吨，同比增长 6.6%/7.99%/4.56%，生产铟/金/银 65/0.62/82 吨。

价：上半年锡/锌/铜价格同比上涨 15.67%/0.26%/9.61%。

费用占比稳定，因处置报废固定资产计提 2.49 亿营业外支出。费用方面，公司销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率为 0.15%/2.43%/0.95%/0.87%，较去年同期变化 -0.1/+0.33/-0.02/+0.52pct，基本维持稳定。此外，公司因处置报废固定资产产生 2.49 亿元营业外支出，较去年同期增长 100.81%。

进口减少，库存下滑，看好下半年锡价表现。1-7 月由于缅甸停产及印尼出口政策收紧等原因，锡矿进口总量较去年同期减少 26.23%，锡社会库存较 5 月高点去库 36.68%，供给收紧下，库存持续消耗，叠加全球半导体复苏周期，锡价有望在下半年再创新高。

投资建议：公司作为全球锡业龙头，资源优势显著，品牌效应明显，技术积累雄厚，锡价上行周期下有望深度受益，我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 423.76/437.10/449.78 亿元，实现归母净利润 20.38/24.14/25.09 亿元，分别同比增长 44.71%/18.42%/3.95%，对应 EPS 分别为 1.24/1.47/1.52 元。

以 2024 年 8 月 29 日收盘价为基准，2024-2026 年对应 PE 分别为 11.17/9.43/9.07 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

金属价格波动风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	42359	42376	43710	44978
增长率(%)	-18.54	0.04	3.15	2.90
EBITDA(百万元)	3879.23	4107.84	4575.34	4695.52
归属母公司净利润(百万元)	1408.36	2038.03	2413.53	2508.76
增长率(%)	4.61	44.71	18.42	3.95
EPS(元/股)	0.86	1.24	1.47	1.52
市盈率(P/E)	16.16	11.17	9.43	9.07
市净率(P/B)	1.28	1.04	0.94	0.85
EV/EBITDA	9.21	6.86	5.70	4.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	42359	42376	43710	44978	营业收入	-18.5%	0.0%	3.1%	2.9%
营业成本	38482	37789	38782	39870	营业利润	0.2%	48.9%	10.4%	4.2%
税金及附加	373	373	385	396	归属于母公司净利润	4.6%	44.7%	18.4%	3.9%
销售费用	82	82	85	87	获利能力				
管理费用	1036	1037	1069	1100	毛利率	9.2%	10.8%	11.3%	11.4%
研发费用	245	246	253	261	净利率	3.3%	4.8%	5.5%	5.6%
财务费用	438	265	265	265	ROE	7.9%	9.3%	10.0%	9.4%
资产减值损失	17	51	51	51	ROIC	5.6%	6.6%	7.2%	7.0%
营业利润	1852	2758	3044	3172	偿债能力				
营业外收入	17	17	17	17	资产负债率	49.2%	43.5%	40.9%	38.6%
营业外支出	124	249	70	80	流动比率	1.39	2.12	2.62	3.13
利润总额	1745	2525	2991	3109	营运能力				
所得税	219	317	375	390	应收账款周转率	75.25	83.88	85.17	85.58
净利润	1526	2209	2616	2719	存货周转率	6.83	7.54	7.74	6.80
归母净利润	1408	2038	2414	2509	总资产周转率	1.15	1.09	1.04	1.00
每股收益(元)	0.86	1.24	1.47	1.52	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.86	1.24	1.47	1.52
货币资金	2084	8645	10704	14467	每股净资产	10.81	13.27	14.74	16.26
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	568	508	518	533	PE	16.16	11.17	9.43	9.07
预付款项	246	775	795	818	PB	1.28	1.04	0.94	0.85
存货	6468	4774	6519	6702	现金流量表				
流动资产合计	10850	15941	19800	23810	净利润	1526	2209	2616	2719
固定资产	17092	15871	14646	13419	折旧和摊销	1751	1318	1320	1322
在建工程	695	691	697	703	营运资本变动	-1570	1135	-1776	-176
无形资产	3371	3371	3371	3371	其他	486	353	145	155
非流动资产合计	26211	24832	23614	22392	经营活动现金流净额	2193	5014	2305	4020
资产总计	37060	40773	43414	46202	资本开支	-881	-273	-103	-113
短期借款	2107	2107	2107	2107	其他	268	471	122	122
应付票据及应付账款	1581	1552	1593	1638	投资活动现金流净额	-613	198	19	9
其他流动负债	4129	3863	3848	3872	股权融资	300	-4	0	0
流动负债合计	7816	7522	7547	7616	债务融资	-816	-385	0	0
其他	10434	10221	10221	10221	其他	-1418	1742	-265	-265
非流动负债合计	10434	10221	10221	10221	筹资活动现金流净额	-1934	1352	-265	-265
负债合计	18250	17743	17768	17837	现金及现金等价物净增加额	-347	6561	2059	3764
股本	1646	1646	1646	1646					
资本公积金	8328	8324	8324	8324					
未分配利润	7249	8978	11029	13162					
少数股东权益	1020	1191	1393	1603					
其他	568	2892	3254	3631					
所有者权益合计	18810	23030	25646	28365					
负债和所有者权益总计	37060	40773	43414	46202					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048