

2024年08月31日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主力银漫矿山技改增量兑现，2024H1 利润大幅增长

—兴业银锡（000426.SZ）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-30

当前股价（元）	11.55
总市值（亿元）	212
总股本（百万股）	1837
流通股本（百万股）	1675
52周价格范围（元）	7.57-15.53
日均成交额（百万元）	323.17

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

兴业银锡发布 2024 年半年报：2024 年上半年公司营业收入为 21.98 亿元，同比+76.42%；归母净利润为 8.83 亿元，同比+566.43%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 8.95 亿元，同比+467.87%。

投资要点

公司技改增量兑现，主营矿产品产销量实现增长

2024H1 公司营业收入大幅增长的原因为银漫矿业自选矿技改完成后，主营矿产品产销量同比增加及产品销售价格同比上涨。

分季度来看，2024 年第二季度公司实现营业收入 14.34 亿元，同比+82.20%，环比+87.63%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.54 亿元，同比+451.63%，环比+185.18%。

主力矿山银漫矿业选矿厂技改完成，贡献主要利润增长

公司旗下主要子公司经营情况方面，银漫矿业贡献主要净利润：（1）银漫矿业 2024 年上半年实现净利润 7.09 亿元，同比+410.64%，主要原因为：①采、掘工作有序开展，矿石储备充足，选矿处理量同比增加；②选矿厂技改完成后（选矿厂于 2023 年 6 月 9 日起进行停产技改，选矿工艺在原有的基础上改造锡石浮选，于 2023 年 7 月 10 日完成并投入使用），锡精粉、银精粉等矿产品产销量同比增加；③受宏观经济环境及市场对产品需求变化等因素影响，银漫矿业主营的锡精粉、银精粉等矿产品销售价格较上年同期上涨。（2）乾金达矿业 2024 年上半年度实现净利润 1.42 亿元，同比+1491.88%。主要原因为：①2024 年矿石供应稳定，选矿产能释放，选矿处理量同比增加，上年同期受复工延迟及年初库存矿石储备不足（2022 年采区二期工程建设影响）等因素影响，未能实现满负荷生产；②受宏观经济环境及市场对产品需求变化等因素影响，乾金达矿业主营的锌精粉、铅精粉（含银）等矿产品销售价格较上年同期上涨。

控股子公司博盛矿业已全面复产

博盛矿业目前已于 2024 年 4 月复产，选厂规模为 480 吨/天。博盛矿业拥有矿石资源量 3122258.45 吨，金金属量 20509.26 千克，平均品位 6.57 克/吨。博盛矿业选厂于 2024 年 4 月 16 日通过验收并恢复生产，采区于 2024 年 4 月 28 日通过相关部门复工验收。目前博盛矿业已全面恢复生产，主要产品为金精粉、重砂，目前现有选厂规模为 480 吨/天（年工作 300 天）。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 55.04、62.74、70.86 亿元，归母净利润分别为 18.53、22.78、28.27 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.5、9.3、7.5 倍。

考虑到锡价有望持续高位运行，金银比有望从高位回落，白银价格或延续高位走势，叠加公司锡银产量有望提升，我们首次覆盖公司，给予“买入”投资评级。

风险提示

1) 下游需求不及预期；2) 金属价格下跌风险；3) 公司技改产能释放不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,706	5,504	6,274	7,086
增长率（%）	77.7%	48.5%	14.0%	12.9%
归母净利润（百万元）	969	1,853	2,278	2,827
增长率（%）	457.4%	91.1%	22.9%	24.1%
摊薄每股收益（元）	0.53	1.01	1.24	1.54
ROE（%）	14.7%	22.8%	22.8%	22.9%

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	339	3,186	5,987	9,117
应收款	296	741	845	955
存货	276	459	491	524
其他流动资产	12	18	20	23
流动资产合计	924	4,404	7,343	10,618
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	4,382	4,342	4,153	3,917
在建工程	420	168	67	27
无形资产	4,159	3,951	3,743	3,546
长期股权投资	404	404	404	404
其他非流动资产	795	795	795	795
非流动资产合计	10,160	9,660	9,162	8,688
资产总计	11,083	14,064	16,506	19,306
流动负债:				
短期借款	384	484	584	684
应付账款、票据	903	1,660	1,776	1,893
其他流动负债	1,486	1,486	1,486	1,486
流动负债合计	2,953	3,898	4,151	4,408
非流动负债:				
长期借款	1,149	1,649	1,949	2,149
其他非流动负债	396	396	396	396
非流动负债合计	1,545	2,045	2,345	2,545
负债合计	4,498	5,942	6,495	6,952
所有者权益				
股本	1,837	1,838	1,838	1,838
股东权益	6,586	8,122	10,010	12,354
负债和所有者权益	11,083	14,064	16,506	19,306

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	953	1822	2240	2780
少数股东权益	-16	-31	-38	-47
折旧摊销	484	500	487	464
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	330	211	15	12
经营活动现金净流量	1750	2501	2703	3208
投资活动现金净流量	-950	292	289	277
筹资活动现金净流量	2047	314	48	-137
现金流量净额	2,847	3,107	3,041	3,349

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,706	5,504	6,274	7,086
营业成本	1,746	2,579	2,736	2,894
营业税金及附加	218	323	368	416
销售费用	3	5	6	6
管理费用	317	292	433	489
财务费用	137	4	-57	-131
研发费用	82	121	138	156
费用合计	539	422	520	520
资产减值损失	-38	-38	-38	-38
公允价值变动	-2	-2	-2	-2
投资收益	-18	-18	-18	-18
营业利润	1,138	2,115	2,585	3,192
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	67	67	67	67
利润总额	1,072	2,048	2,518	3,126
所得税费用	118	226	278	346
净利润	953	1,822	2,240	2,780
少数股东损益	-16	-31	-38	-47
归母净利润	969	1,853	2,278	2,827

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	77.7%	48.5%	14.0%	12.9%
归母净利润增长率	457.4%	91.1%	22.9%	24.1%
盈利能力				
毛利率	52.9%	53.1%	56.4%	59.2%
四项费用/营收	14.6%	7.7%	8.3%	7.3%
净利率	25.7%	33.1%	35.7%	39.2%
ROE	14.7%	22.8%	22.8%	22.9%
偿债能力				
资产负债率	40.6%	42.3%	39.4%	36.0%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	12.5	7.4	7.4	7.4
存货周转率	6.3	6.3	6.3	6.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.53	1.01	1.24	1.54
P/E	21.9	11.5	9.3	7.5
P/S	5.7	3.9	3.4	3.0
P/B	3.3	2.6	2.1	1.7

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。