

锡业股份(000960.SZ)

金属生产稳中向好，Q3业绩环比提升

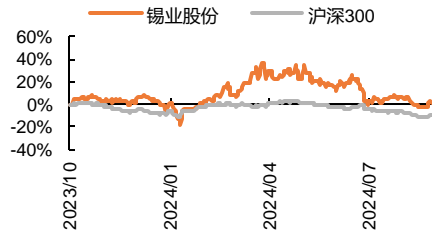
推荐（维持）

现价：15.55元

主要数据

行业	有色金属
公司网址	www.ytl.com.cn
大股东/持股	云南锡业集团有限责任公司/ 32.97%
实际控制人	云南省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1646
流通A股(百万股)	1646
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	256
流通A股市值(亿元)	256
每股净资产(元)	11.33
资产负债率(%)	41.79

行情走势图



相关研究报告

《锡业股份(000960.SZ): 打造全球精锡龙头》2024-09-24

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项:

公司发布2024年三季度报, 2024年三季度单季实现营业总收入104.38亿元(同比-3.58%, 环比+0.60%); 归母净利润4.84亿元(同比+18.56%, 环比+2.10%); 扣非后归母净利润4.52亿元(同比+14.12%)。公司前三季度实现营收292.13亿元(同比-13.21%); 归母净利润12.83亿元(同比+17.18%); 扣非归母净利润14.50亿元(同比+46.44%)。

平安观点:

- 主要金属生产节奏稳中向好, Q3公司业绩环比微增。2024年前三季度公司有色金属总产量27.71万吨, 其中产品锡6.42万吨、产品铜10.50万吨、产品锌10.64万吨。钢锭95吨。根据公司2023年年报披露的2024年年度产量目标来看, 前三季度主要金属产品生产略超全年计划节奏, 其中钢锭产量已超目标水平。盈利能力方面, 公司Q1-Q3毛利率11.63%, 同比提升3.36个百分点; 单季度来看受Q3锡价环比下降影响(锡价环比-1.55%), 毛利率环比下降1.43个百分点至11.09%, 但仍维持相对较高水平。
- 供需格局向好, 锡价中枢有望抬升。供应端来看, 缅甸佤邦当局对于当地锡矿何时能够复产尚未给出明确指示, 2024年以来从缅甸进口的锡矿量级显著下降, 2024年1-9月锡矿进口合计同比下降31%, 预计未来锡精矿供应仍难言乐观。宏观层面, 美联储降息落地, 美国经济软着陆预期提升, 宏观驱动抬升。长期来看, 资源稀缺性与AI终端提振下, 预计锡战略地位加速凸显, 锡价中枢有望持续上行。
- 投资建议: 随着精锡供需格局向好, 公司业绩将有望持续增长。由于锡价的短期波动, 调整公司2024-2026年归母净利润预测19.11、27.43、28.96亿元(原预测值为19.7、28.5、32.1亿元)。对应PE为13.4、9.3、8.8倍。我们认为随着半导体及消费电子进入长景气周期, 精锡需求预计持续增长, 资源稀缺背景下, 锡价中枢有望逐步抬升, 公司作为全球锡行业龙头, 一体化布局领先, 锡价上涨下有望充分受益, 维持公司“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	51998	42359	41553	42178	42826
YOY(%)	-3.4	-18.5	-1.9	1.5	1.5
归母净利润(百万元)	1346	1408	1911	2743	2896
YOY(%)	-52.2	4.6	35.7	43.5	5.6
毛利率(%)	9.6	9.2	11.8	13.2	13.5
净利率(%)	2.6	3.3	4.6	6.5	6.8
ROE(%)	8.2	7.9	9.9	12.7	12.0
EPS(摊薄/元)	0.82	0.86	1.16	1.67	1.76
P/E(倍)	18.9	18.1	13.4	9.3	8.8
P/B(倍)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源: ifind, 平安证券研究所

- **风险提示:** (1) 项目进度不及预期, 公司盈利增长不及预期。若当前在建项目进展超预期缓慢, 则可能会影响公司未来业绩增长节奏。(2) 下游需求不及预期。若终端需求出现较大幅度收缩, 公司产品销售或一定程度受到影响。(3) 行业竞争加剧。行业竞争大幅加剧或导致公司产品销量不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10850	12024	14861	17444
现金	2084	3802	6258	8587
应收票据及应收账款	791	774	1024	1063
预付账款	246	285	347	411
其他应收款	624	455	520	587
存货	6468	6022	6016	6090
其他流动资产	637	686	696	706
非流动资产	26211	26361	25885	25938
长期投资	1167	1297	1427	1557
固定资产	17619	17204	16970	16877
无形资产	3371	3773	4590	5082
其他非流动资产	4054	4086	2898	2421
资产总计	37060	38385	40746	43382
流动负债	7816	7051	6356	6046
短期借款	2107	1731	1041	666
应付票据及应付账款	1581	1358	1357	1374
其他流动负债	4129	3962	3959	4007
非流动负债	10434	10734	11221	11456
长期借款	9023	9323	9810	10045
其他非流动负债	1411	1411	1411	1411
负债合计	18250	17785	17577	17502
少数股东权益	1020	1226	1523	1836
股本	1646	1646	1646	1646
资本公积	8328	8328	8328	8328
留存收益	7817	9400	11672	14070
归属母公司股东权益	17790	19373	21645	24044
负债和股东权益	37060	38385	40746	43382

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2193	4686	5103	4525
税后经营利润	1526	2117	3039	3209
折旧摊销	1751	2051	2106	1177
财务费用	438	518	507	493
投资损失	-122	-188	-188	-188
营运资金变动	-1596	154	-385	-190
其他经营现金流	196	34	25	24
投资活动现金流	-613	-2046	-1466	-1066
资本支出	1299	2100	1500	1100
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	686	54	34	34
筹资活动现金流	-1934	-922	-1180	-1129
短期借款	-381	-376	-690	-375
长期借款	1072	300	487	235
其他筹资现金流	-2625	-846	-977	-989
现金净增加额	-347	1718	2456	2329

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	42359	41553	42178	42826
营业成本	38482	36636	36598	37050
税金及附加	373	494	274	280
销售费用	82	79	80	64
管理费用	1036	1039	1004	1019
研发费用	245	391	396	403
财务费用	438	518	507	493
资产减值损失	17	12	0	0
信用减值损失	-74	0	0	0
其他收益	79	97	97	97
公允价值变动收益	6	0	0	0
投资净收益	122	188	188	188
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1852	2695	3604	3803
营业外收入	17	13	22	19
营业外支出	124	266	122	122
利润总额	1745	2442	3504	3700
所得税	219	324	465	491
净利润	1526	2117	3039	3209
少数股东损益	118	207	297	313
归属母公司净利润	1408	1911	2743	2896
EBITDA	3934	5011	6117	5370
EPS (元)	0.86	1.16	1.67	1.76

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-18.5	-1.9	1.5	1.5
营业利润(%)	0.2	45.5	33.8	5.5
归属于母公司净利润(%)	4.6	35.7	43.5	5.6
获利能力				
毛利率(%)	9.2	11.8	13.2	13.5
净利率(%)	3.3	4.6	6.5	6.8
ROE(%)	7.9	9.9	12.7	12.0
ROIC(%)	6.8	9.5	11.4	11.7
偿债能力				
资产负债率(%)	49.2	46.3	43.1	40.3
净负债比率(%)	48.1	35.2	19.8	8.2
流动比率	1.4	1.7	2.3	2.9
速动比率	0.5	0.7	1.2	1.7
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0
应收账款周转率	58.5	60.8	49.6	49.6
应付账款周转率	24.3	27.0	27.0	27.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.16	1.67	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	2.85	3.10	2.75
每股净资产(最新摊薄)	10.81	11.77	13.15	14.61
估值比率				
P/E	18.1	13.4	9.3	8.8
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.0	7.5	5.8	6.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层