

锡业股份深度报告——

山以险峻成其巍峨，海以奔涌成其壮阔

太平洋证券研究院

首席 刘强 执业资格证书登记编号：S1190522080001

分析师 梁必果 执业资格证书登记编号：S1190524010001

分析师 谭甘露 执业资格证书登记编号：S1190524110001

分析师 钟欣材 执业资格证书登记编号：S1190524110004

报告摘要

1、百余年历史铸就全球锡业之王。云南锡业股份有限公司前身可追溯至清光绪年间个旧厂务招商局，是一家有着140余年历史传承，同时又承担着新时代发展使命的以锡为主的有色金属全产业链企业。公司为我国最大的锡生产加工企业，拥有丰富的锡资源和铟资源，所处地区云南省个旧市享有世界“锡都”之称，自2005年以来公司锡产销量稳居全球第一，根据国际锡业协会统计，2023年公司锡金属国内/全球市占率分别为48%/23%，位列全球十大精锡生产商之首。

2、锡储量近年来持续减少，静态储采比较低。根据USGS统计，2023年全球锡储量为430万吨，同比-7%，自2021年储量达490万吨后持续下降。从国家来看，锡储量主要集中在中国、缅甸、澳大利亚、俄罗斯、巴西等国，2023年锡储量前五国家合计占比为77%，中国锡储量占比26%，为全球最大锡资源国。

3、锡下游需求主要包含锡焊料、锡化工等，下游筑底回暖。根据ITA数据，2022年全球锡消费结构主要包括锡焊料、锡化工、马口铁、铅酸电池、锡铜合金、其他，占比分别为48%/17%/12%/8%/7%/8%；其中锡焊料下游消费结构主要包括智能设备、家电、汽车电子、光伏焊带、其他，占比分别为38%/26%/19%/7%/10%。根据IDC统计，2024年1-9月全球智能手机出货量为8.9亿部，同比+6.3%；全球半导体销售额为4458亿美元，同比+18.4%，行业筑底回暖。

4、新能源汽车渗透率提升、光伏装机增长带动锡用量增加。根据Mysteel统计，传统汽车锡用量为200-350g/辆，由于新能源汽车使用更多的电子元件、线路板等器件，新能源汽车锡用量为600-700g/辆，全球新能源汽车渗透率提升有望带动锡需求提升，我们预计2024-2026年汽车对应锡需求为3.22/3.43/3.63万吨。光伏焊带又称为涂锡焊带，应用于光伏电池片的串联和并联，发挥导电、聚电的重要作用，其材料主要由铜、锡等合金构成，考虑单位光伏焊带用量下降的情形下，我们预计2024-2026年光伏对应锡需求为2.63/2.88/3.35万吨。

5、盈利预测与投资建议：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为390/410/432亿元，归母净利润分别为17.9/22.2/25.7亿元，对应EPS分别为1.09/1.35/1.56元/股。公司作为锡业龙头，受益于锡资源稀缺，我们看好公司长期发展趋势，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：价格大幅波动风险，供应端超预期释放，下游需求不及预期

目录

- 1、百年历史铸就锡业之王，精益管理成效显著
- 2、锡储量逐步下降，需求端有复苏迹象
- 3、盈利预测与估值
- 4、风险提示

1.1 发展历程：百余年历史铸就全球锡业之王

▶ **百余年历史铸就全球锡业之王**。云南锡业股份有限公司前身可追溯至清光绪年间个旧厂务招商局，是一家有着140余年历史传承，同时又承担着新时代发展使命的以锡为主的有色金属全产业链企业，公司改制成立于1998年11月，于2000年2月在深圳证券交易所上市挂牌交易。公司为我国最大的锡生产加工企业，拥有丰富的锡资源和铟资源，所处地区云南省个旧市享有世界“锡都”之称，自2005年以来公司锡产销量稳居全球第一，根据国际锡业协会统计，2023年公司锡金属国内/全球市占率分别为48%/23%，位列全球十大精锡生产商之首。

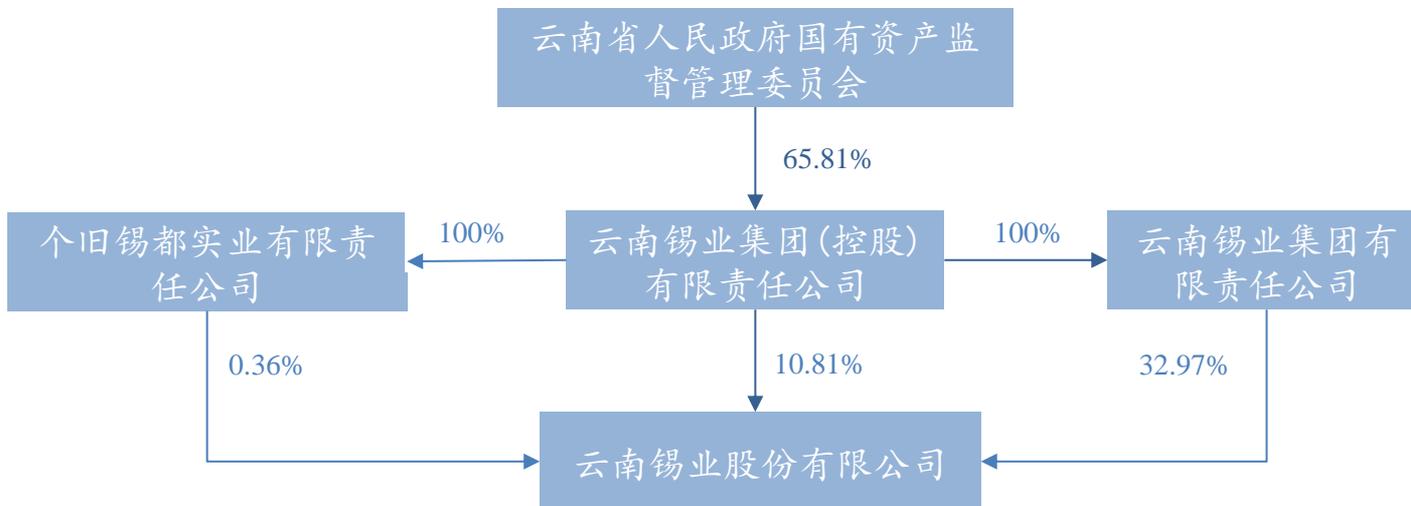
图表：千秋锡业，薪火相传



1.2 股权结构：公司实控人为云南省国资委

►公司实控人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会。公司控股股东为云南锡业集团(控股)有限责任公司，直接持有公司10.81%股份，通过控股云南锡业集团有限责任公司持有公司32.97%股份，以及通过控股个旧锡都实业有限责任公司持有公司0.36%股份，合计持股比例为44.14%，公司实控人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会。

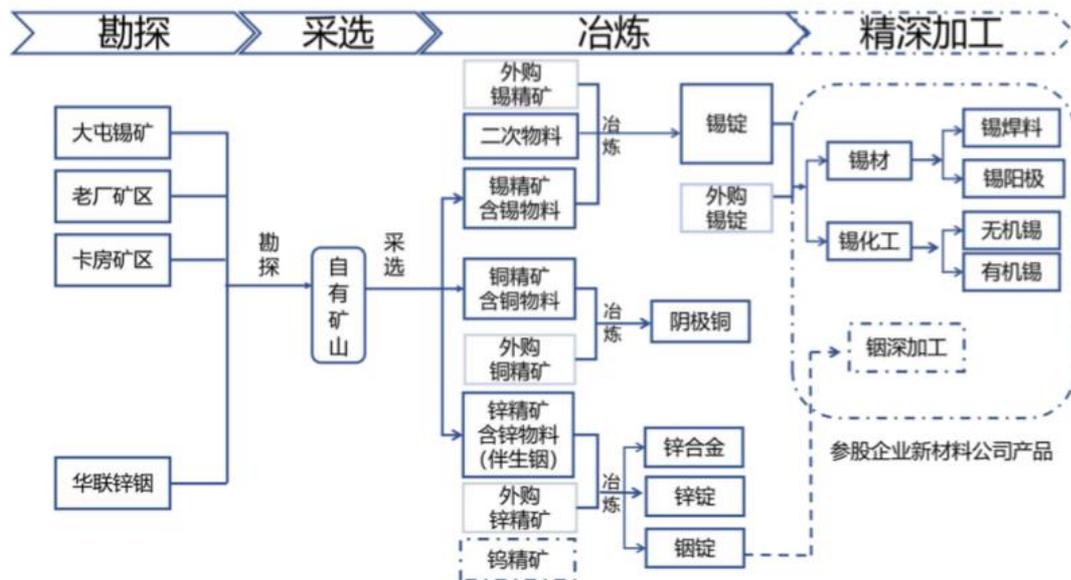
图表：公司实控人为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（截至2024年Q3末）



1.3 产品类型：以锡、铜、锌、铟等金属为主，全产业链布局

➤公司主业围绕锡、铜、锌、铟等金属全产业链展开。资源端：公司的主营业务为锡、铜、锌、铟等金属矿的勘探、开采、选矿和冶炼，参股的新材料公司主业为锡的精深加工。公司现有主要产品为锡锭、阴极铜、锌锭、压铸锌合金、铟锭、锡材和锡化工产品（锡材和锡化工为公司重要参股公司新材料公司的主要产品）等1100多个规格品种。

图表：公司产品布局



备注：上图所列产品为公司主要产品，不含采选冶炼副产品。

1.4 产能&资源储量分析：产能维稳，实现新增资源储量动态平衡

- ▶公司产能较为稳定，克服困难实现选矿回收率提升。**截至2023年年末，公司拥有锡冶炼、阴极铜、锌冶炼、压铸锌合金年产能分别为8/12.5/10/3万吨，铟冶炼年产能60吨，参股的新材料公司拥有锡材、锡化工年产能分别为4.3/2.71万吨。公司统筹矿产资源调配，克服了资源品位下降等困难，实现锡、铜选矿回收率提升，2023年锡精矿、铜精矿、锌精矿自给率分别为30.94%/18.32%/76.04%。
- ▶持续获取新增资源储量，实现当期资源消耗与新增资源储量的动态平衡。**截至2023年末，公司各种金属保有资源量为：矿石量2.61亿吨，锡金属/铜金属/锌金属/三氧化钨/铅金属分别为64.64/116.72/376.28/7.75/9.54万吨，铟/银分别为4945/2491吨，2023年公司共投入勘探支出8490万元，新增有色金属资源量4.1万吨。

图表：公司产能情况

产能	2022	2023
锡冶炼(万吨/年)	8.00	8.00
阴极铜(万吨/年)	12.50	12.50
锌冶炼(万吨/年)	10.00	10.00
压铸锌合金(万吨/年)	3.00	3.00
铟冶炼(吨/年)	60.00	60.00
锡材(万吨, 参股)	4.10	4.30
锡化工(万吨, 参股)	2.40	2.71

图表：公司原材料自给率

自给率	2022	2023
锡精矿	31.00%	30.94%
铜精矿	19.00%	18.32%
锌精矿	69.00%	76.04%

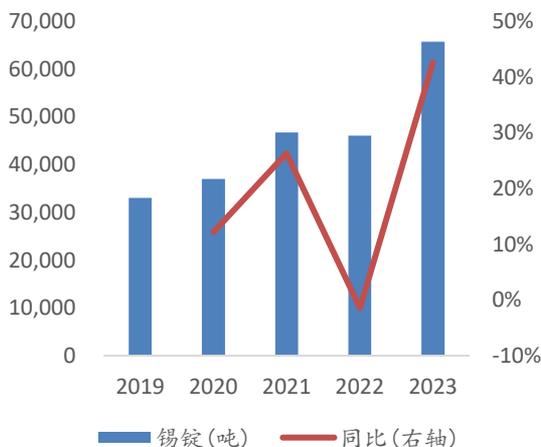
图表：公司资源量

资源储量	2022	2023
矿石量(亿吨)	2.65	2.61
锡金属(万吨)	66.70	64.64
铜金属(万吨)	119.36	116.72
锌金属(万吨)	383.71	376.28
铟(吨)	5,082	4,945
三氧化钨(万吨)		7.75
铅金属(万吨)	9.69	9.54
银(吨)	2,548	2,491

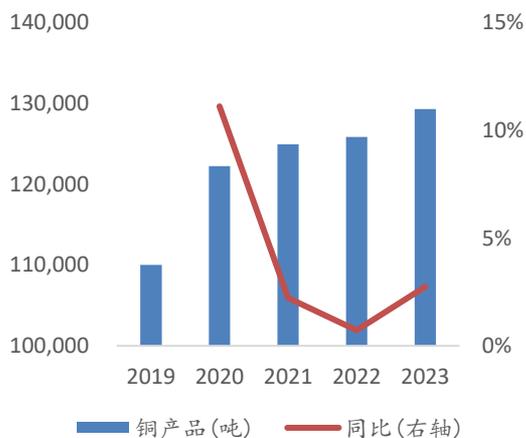
1.5 产量分析：锡、铜、锌维稳，铟锭显著增加

►锡、铜、锌等金属产量稳定，铟锭产量增幅显著。2023年公司锡锭产量为6.6万吨，同比+42.6%；锡材/锡化工产量为1.1/0.7万吨，同比分别为-57.8%/-69.7%，主要系2023年5月起，新材料公司及锡化工公司不再纳入公司合并范围，导致口径发生较大变化，实际锡产量保持稳定。2023年公司铜产品、锌产品产量为12.9/13.6万吨，同比分别为+2.7%/-0.4%，保持稳定；铟锭产量102吨，同比+39.7%，增幅较为明显。

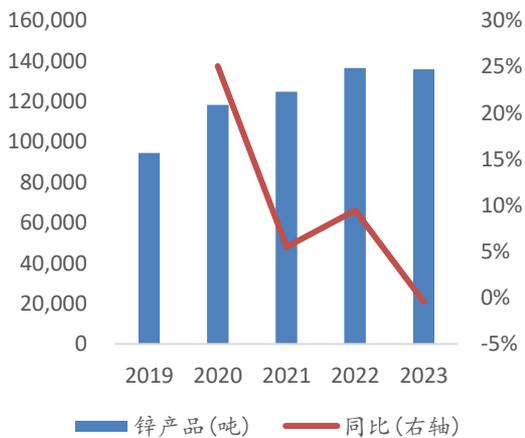
图表：公司锡锭产量及增速



图表：公司铜产品产量及增速



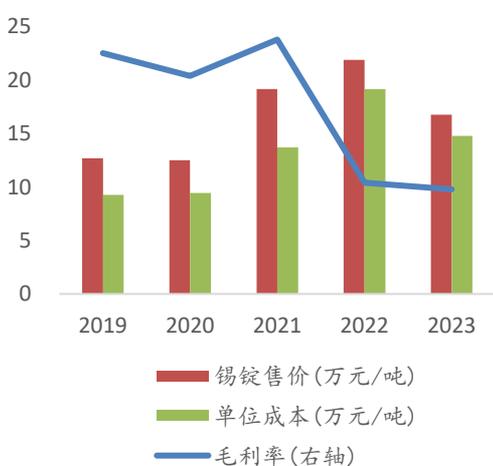
图表：公司锌产品产量及增速



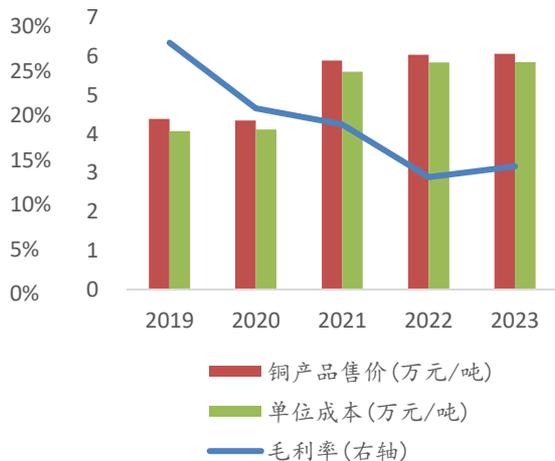
1.6 成本分析：锡锭成本显著下降，价格压力之下毛利率维稳

- 精益管理带来锡锭单位生产成本下降。**2020年-2022年，受传统矿产地区品位下降、人力成本上升、开采成本上升等因素，公司锡锭、铜产品、锌产品单位生产成本均有所上升。2023年公司聚焦精细化管理提产增效，突破性解决长期以来原矿提运成本高、选矿工艺及采选不匹配问题，实现锡、铜选矿回收率提升，实现成本下降。2023年公司锡锭/铜产品/锌产品单位生产成本为14.8/5.9/1.2万元/吨，同比分别为-22.8%/+0.1%/+5.2%，锡成本下降显著。
- 2023年锡价格明显下跌情形下，毛利率维持稳定。**2023年锡、锌价格走弱，公司锡锭/铜产品/锌产品售价为1.8/6.1/1.9万元/吨，同比分别为-23.4%/+0.4%/-13.3%；毛利率为11.7%/3.6%/35.4%，同比分别为-0.7/+0.3/-11.3pct，在锡价格明显下跌情形下，毛利率维持稳定。

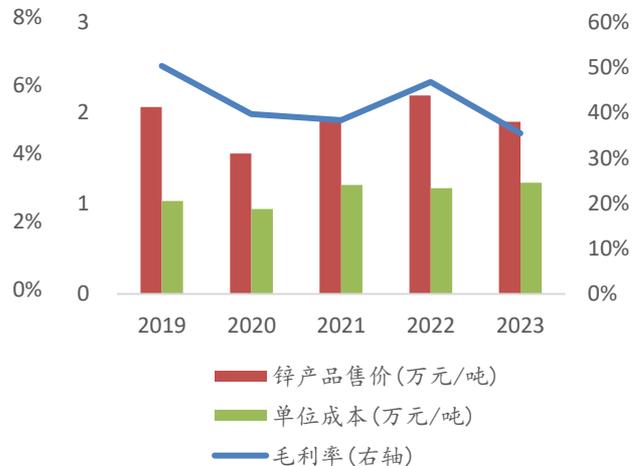
图表：公司锡锭毛利率



图表：公司铜产品毛利率



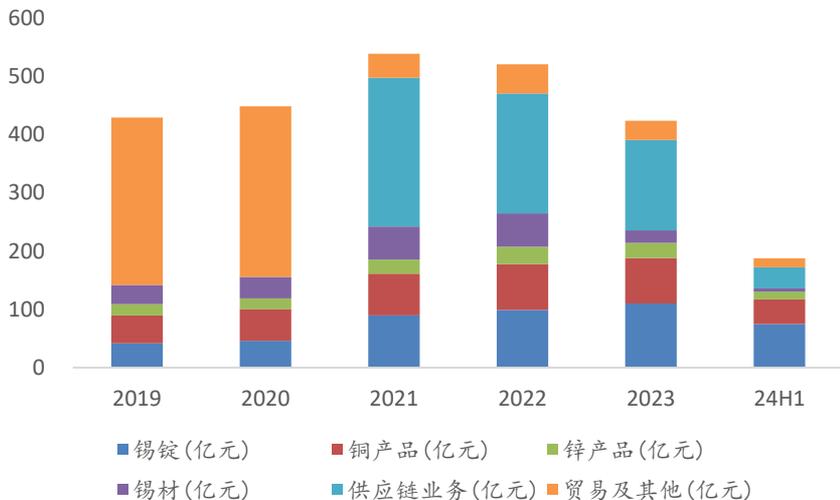
图表：公司锌产品毛利率



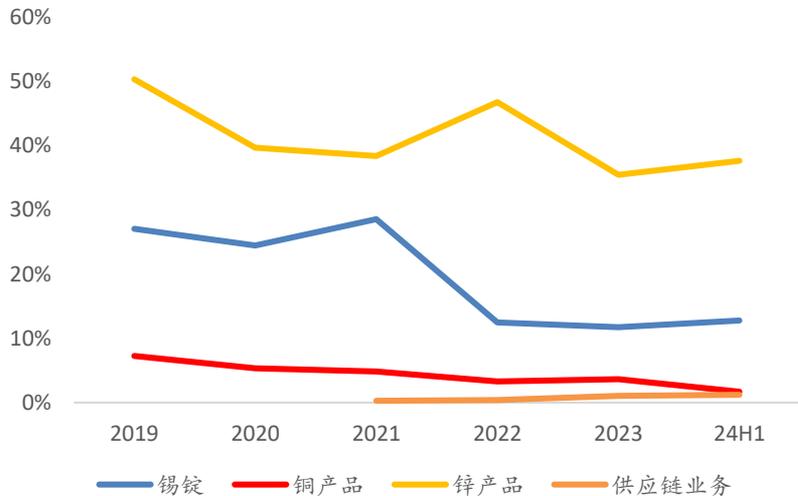
1.7 业务分析：锡锭、锌产品为高毛利率业务

➤锡锭、铜产品等为主要收入来源，锡、锌业务毛利率较高。2024年上半年，公司锡锭、铜产品、供应链业务、贸易及其他、锌产品、锡材收入分别为65.4/41.5/36.0/9.8/8.4/4.3亿元，占比分别为39.9%/22.5%/19.4%/8.2%/7.1%/2.8%。毛利率端，锌产品、锡锭毛利率较高，2024年上半年分别为37.6%/12.8%。

图表：锡锭、铜产品等为主要收入来源



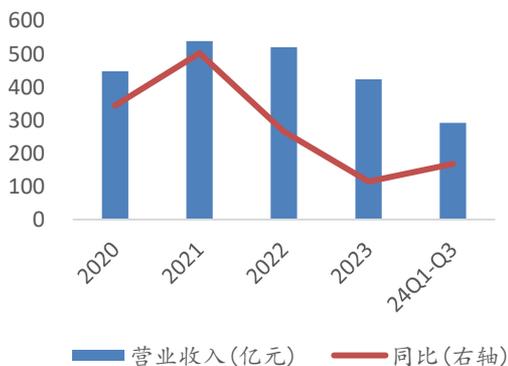
图表：锌产品、锡锭毛利率较高



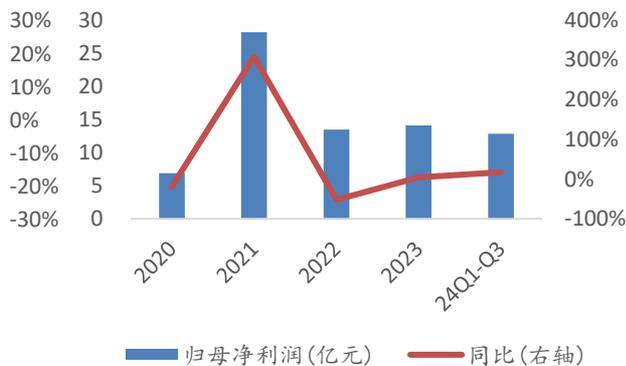
1.8 收入分析：曾踏足山巅，降本增效后再出发

➤ **2024年Q1-Q3净利润增速较高，毛利率/净利率表现优异。** 2020年至2023年，公司在保持压降供应链（贸易）收入规模战略下，整体收入维持相对稳定，2023年同比减少主要系新材料公司及锡化工公司不再纳入公司合并范围所致。利润端，2021年受益于锡价持续上涨，公司净利润创出历史新高，达到28.2亿元；此后公司通过成本端优化，利润维持相对稳定。2024年前三季度，公司实现收入292.1亿元，同比-13.2%；归母净利润12.8亿元，同比+17.2%；扣非净利润14.5亿元，同比+46.4%。2024年前三季度，公司毛利率、净利率为11.6%/3.3%，同比分别变化3.4/1.1pct，公司降本增效精益管理成效显著。

图表：公司营业收入及增速



图表：公司归母净利润及增速



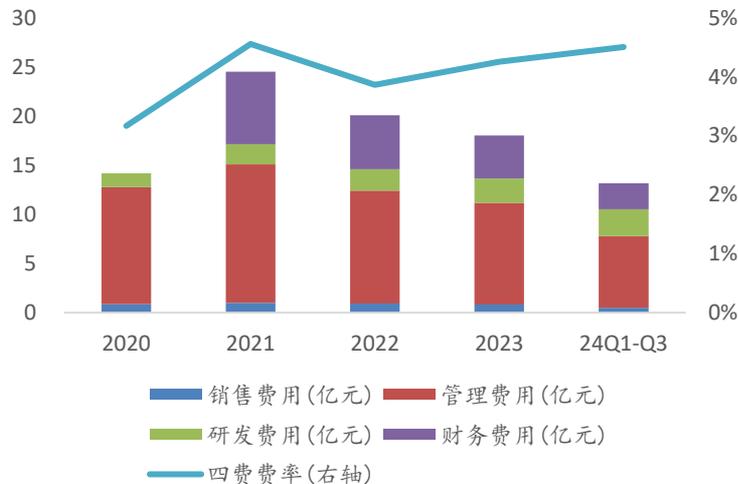
图表：公司毛利率/净利率



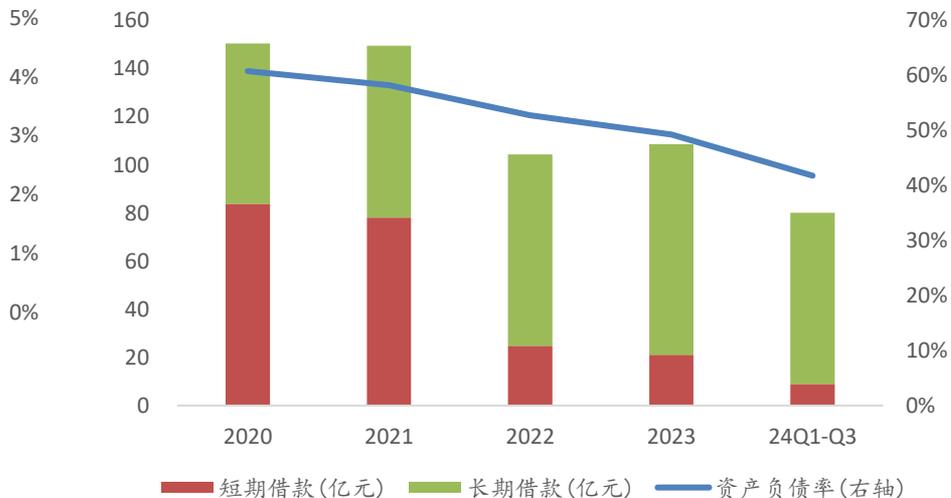
1.9 财务分析：期间费用率维稳，财务杠杆持续下降

▶ **期间费用率维持较低水平，资产负债率持续下降。** 2024年Q1-Q3公司销售、管理、研发、财务费用率合计为4.5%，同比+0.6pct，近年来维持较低水平。得益于盈利中枢的上升，公司财务杠杆持续下降，资产负债率自2020年的60.8%下降至2024Q3的41.8%；公司长短期借款明显减少，2024Q3末长/短期借款分别为71.1/9.0亿元，同比分别-20.9/-5.9亿元，环比分别-12.1/-10.1亿元。

图表：公司期间费用率维持较低水平



图表：公司资产负债率持续下降



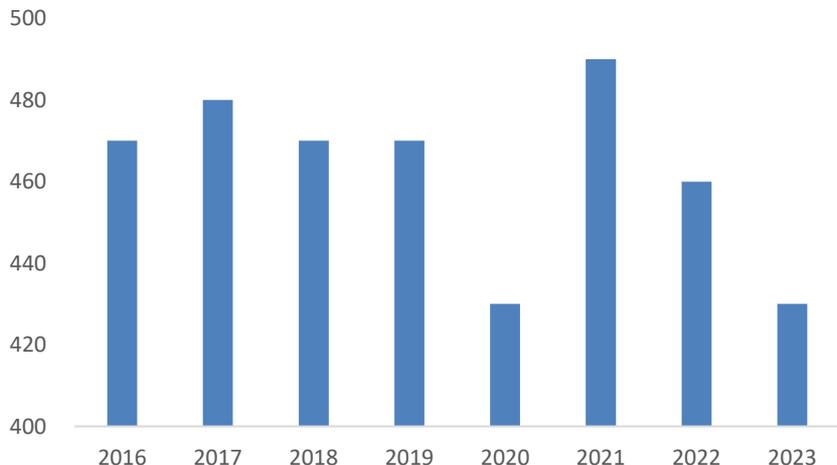
目录

- 1、百年历史铸就锡业之王，精益管理成效显著
- 2、锡储量逐步下降，需求端有复苏迹象
- 3、盈利预测与估值
- 4、风险提示

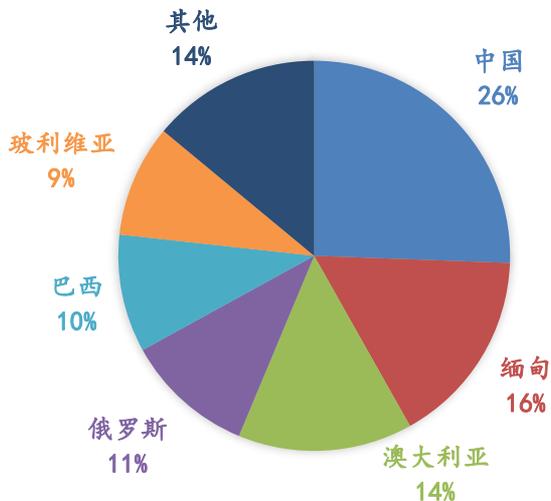
2.1 锡资源：近年来储量下降，中国为全球最大锡资源国

➤锡储量主要集中在**中国、缅甸、澳大利亚**等国，近年来储量逐步下降，静态储采比较低。根据USGS统计，2023年全球锡储量为430万吨，同比-7%，自2021年储量达490万吨后持续下降。从国家来看，锡储量主要集中在**中国、缅甸、澳大利亚、俄罗斯、巴西**等国，2023年锡储量前五国家合计占比为77%，中国锡储量占比26%，为全球最大锡资源国。

图表：全球锡资源储量(万吨)



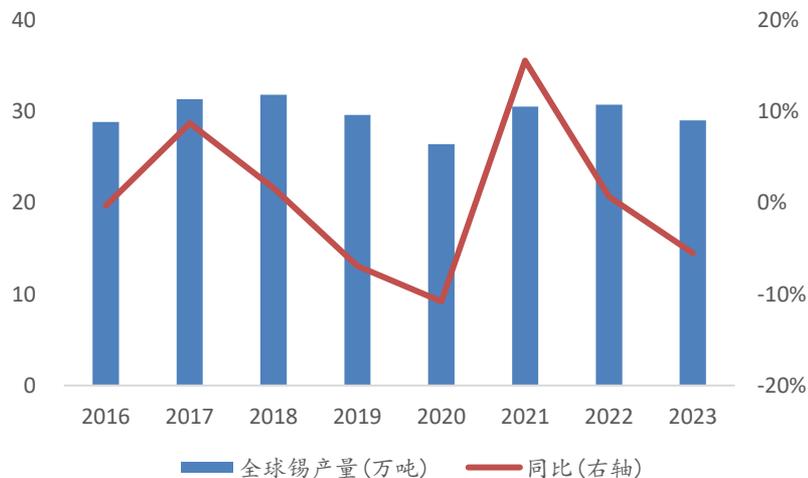
图表：2023年主要国家锡资源储量占比



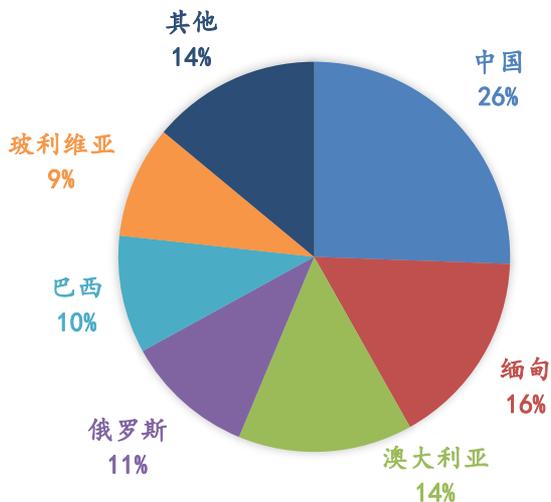
2.2 锡产量：近年来全球锡产量相对稳定

► 近年来全球锡产量相对稳定，中国为最大锡产量国。根据USGS统计，2023年全球锡产量为29.0万吨，同比-5.5%，近年来产量相对稳定。从国家来看，锡产量主要集中在中国、缅甸、印度尼西亚、秘鲁、刚果(金)等国，2023年锡产量前五国家合计占比为74%，中国锡产量占比23%，为全球最大锡产量国。

图表：全球锡产量(万吨)及增速



图表：2023年主要国家锡产量占比



2.2 缅甸佤邦：禁矿令对供应端带来不确定性

▶ **佤邦禁矿令对供应端带来不确定性。**2023年4月15日，缅甸佤邦中央经济计划委员会发布《关于暂停一切矿产资源开采的通知》；2023年8月21日，佤邦政府发布《关于收回矿权及后续事项的决定》，缅甸佤邦锡矿将停止一切勘探、开采、加工等作业。佤邦处于缅甸东北部，佤邦锡矿资源始开发于2005年前后，经过十余年的发展锡矿产量能稳定达3万吨左右，占全球锡矿产量约10%。2023年佤邦禁矿令生效，从国内进口数据来看，缅甸锡矿进口并没有很快锐减，主要源于原矿库存及2024年2月后佤邦锡矿抛储，直到2024年4月佤邦的锡精矿进口比例开始出现明显下降，由3月的76%下降至38%，9月缅甸锡精矿进口量为1401吨，比例下降至18%。

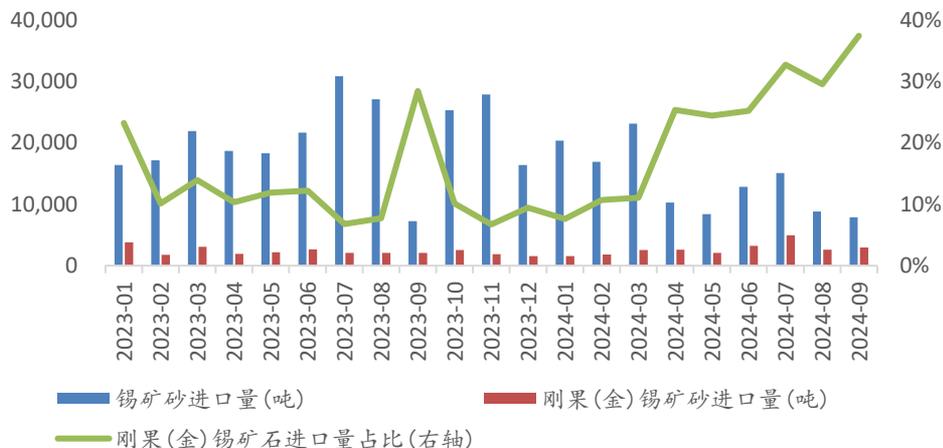
图表：缅甸锡矿砂进口量及占比



2.2 刚果(金): Alphamin贡献锡矿增量

➤ **Alphamin在刚果(金)的Mpama项目贡献锡矿增量。**2024年5月, Alphamin在刚果(金)的Mpama南项目投产, Mpama南矿区是对Mpama北矿区的扩建, 随着Mpama南矿区的建设投产, 该公司的锡精矿年产量有望从2023年的1.25万吨增加至2万吨。根据该公司业绩显示, 2024年Q3 Alphamin锡产量为4917吨, 同比+58%, 环比+22%。根据海关总署数据, 自2024年4月以来, 国内刚果(金)锡矿砂进口量占比持续提升, 2024年9月刚果(金)锡矿砂进口量为2948吨, 比例上升至37%。

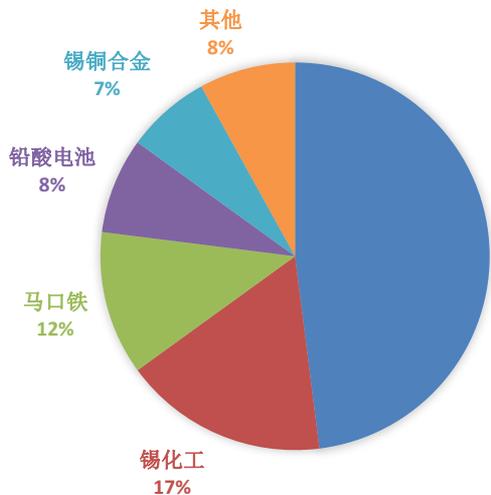
图表: 刚果(金)锡矿砂进口量及占比



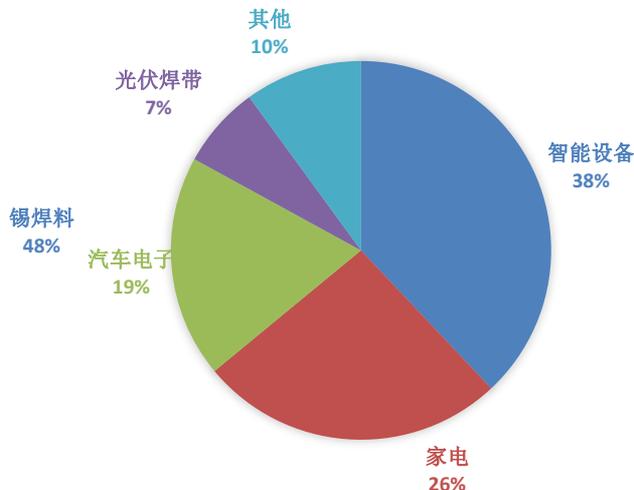
2.3 锡需求：下游主要为锡焊料、锡化工等

➤全球锡下游需求主要包含锡焊料、锡化工等，终端涉及领域较为广泛。根据ITA数据，2022年全球锡消费结构主要包括锡焊料、锡化工、马口铁、铅酸电池、锡铜合金、其他，占比分别为48%/17%/12%/8%/7%/8%；其中锡焊料下游消费结构主要包括智能设备、家电、汽车电子、光伏焊带、其他，占比分别为38%/26%/19%/7%/10%；锡化工下游消费结构主要包括PVC稳定剂、其他催化剂、电镀、玻璃喷涂、聚合催化剂、其他催化剂，占比分别为66%/9%/8%/7%/6%/4%。

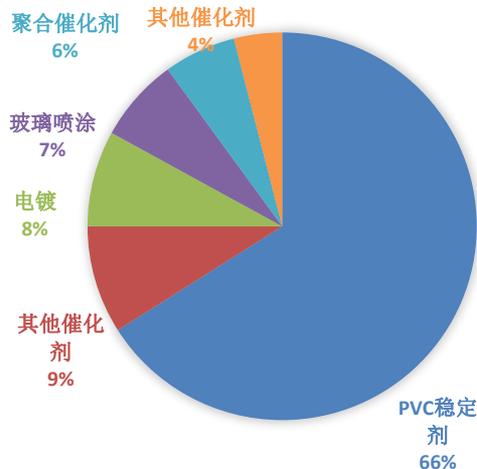
图表：2022年全球锡消费结构



图表：2022年全球锡焊料消费



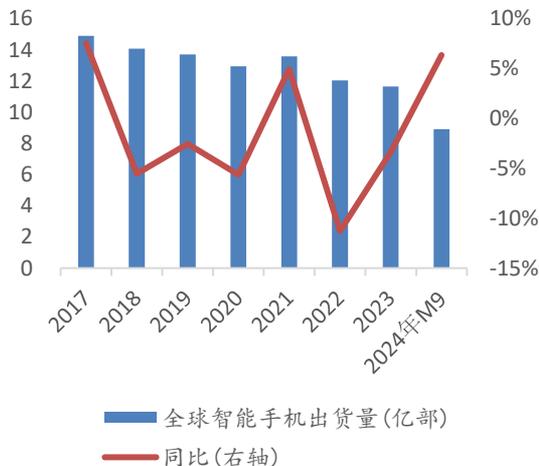
图表：2022年全球锡化工消费



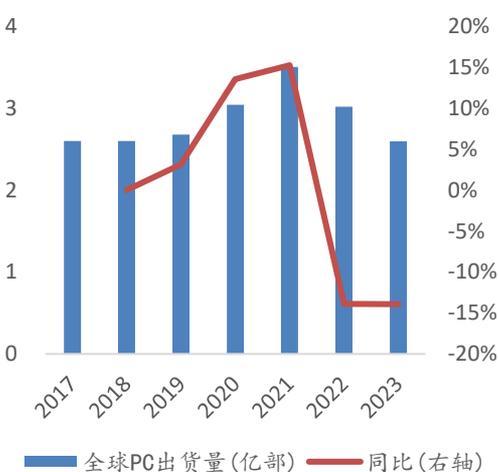
2.3 3C消费电子：行业筑底回暖

➤**3C消费电子行业筑底回暖。**锡焊料主要用于连接电子元器件的焊接电路原材料，下游与3C消费电子、半导体有较强关联性。根据IDC统计，2021年以来全球智能手机出货量有所下降，2023年全球智能手机出货量为11.6亿部，同比-3.4%；2024年行业有所回暖，2024年1-9月全球智能手机出货量为8.9亿部，同比+6.3%。全球PC出货量同样自2021年以来下降，2023年全球PC出货量为2.6亿台，同比-13.9%，行业处于筑底阶段。根据美国半导体行业协会统计，2023年全球半导体销售额为5198亿美元，同比-10.9%；2024年1-9月全球半导体销售额为4458亿美元，同比+18.4%，行业筑底回暖。

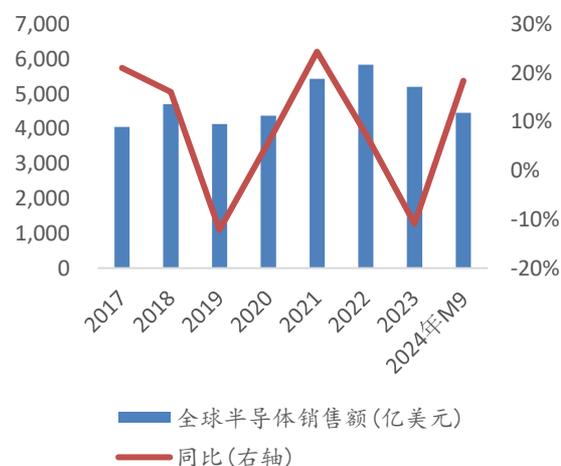
图表：全球智能手机出货量及增速



图表：全球PC出货量及增速



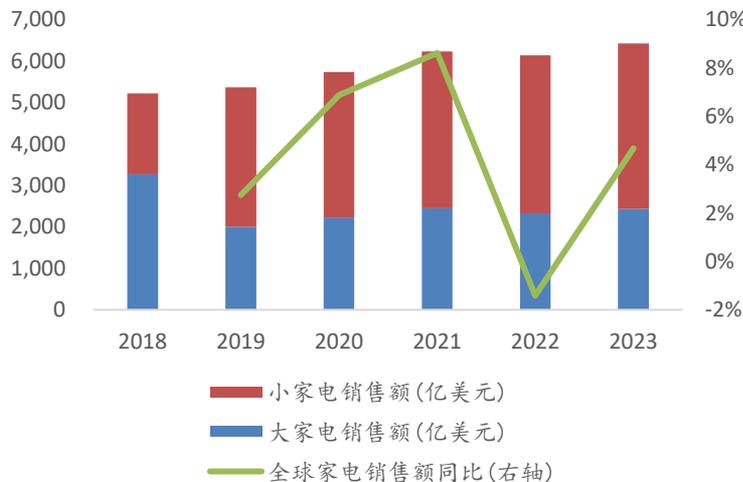
图表：全球半导体销售额及增速



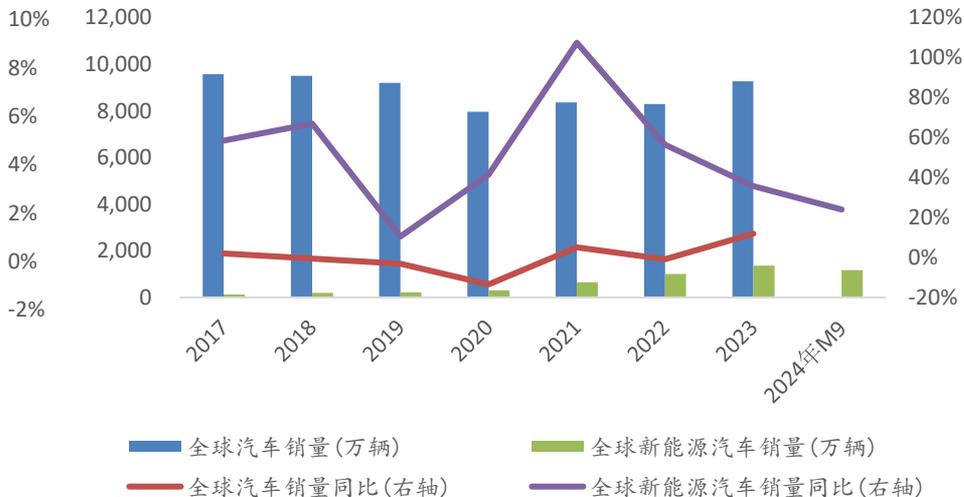
2.3 家电&汽车：家电稳定增长，新能源汽车渗透率快速提升

- ▶ **全球家电市场保持稳定增长，小家电市场份额更高。**根据Statista统计，2023年全球家电市场销售规模为6426亿美元，同比+4.7%，行业保持稳定增长；其中大/小家电销售额分别为2431/3995亿美元，占比分别为38%/62%，小家电市场份额更高。
- ▶ **新能源汽车渗透率快速提升，维持较高增长。**根据OICA、Clean Technica统计，2023年全球汽车销量为9272万辆，同比+11.9%；其中全球新能源汽车销量为1367万辆，同比+35.8%，渗透率为14.7%，自2017年以来，全球汽车行业呈现总量相对稳定，新能源汽车渗透率快速提升的市场特征。2024年1-9月，全球新能源汽车销量为1173万辆，同比+24.1%，维持较高增长。

图表：全球家电销售额及增速



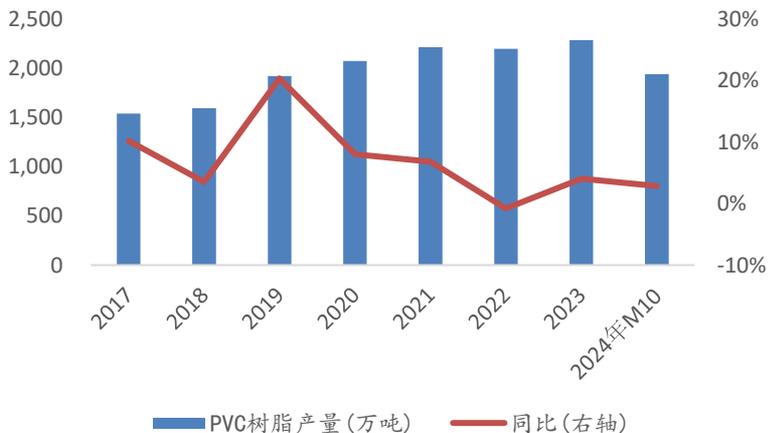
图表：全球汽车/新能源汽车销量及增速



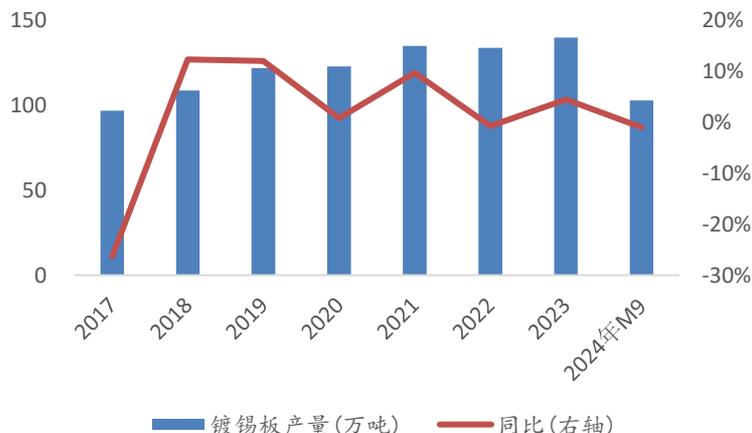
2.3 PVC&马口铁：PVC产量小幅增长，马口铁产量维稳

- ▶PVC占据锡化工主要消费份额，产量维持小幅增长。**锡化工产品工业催化剂、阻燃剂、稳定剂等方面有广泛应用，锡化工消费中，PVC占据一半以上份额。PVC即聚氯乙烯，是一种由氯乙烯单体聚合而成的热塑性树脂，常用于制造硬质和软质塑料。根据同花顺金融统计，2024年1-10月国内PVC树脂产量为1942万吨，同比+2.8%，保持小幅增长。
- ▶马口铁产量维稳。**马口铁（也称镀锡板）具有强度大、可加工性强等特性，广泛用于食品饮料包装等领域，镀锡板能够防止食品与包装材料之间的化学反应，确保食品的安全性和卫生性。根据中钢协统计，2024年1-9月国内镀锡板产量为103万吨，同比-1.0%，产量基本维稳。

图表：国内PVC树脂产量及增速



图表：国内镀锡板产量及增速



2.3 新能源带来锡用量显著增加

- ▶ **新能源汽车渗透率提升带动锡用量增加。**根据OICA、国际能源署统计和预测，预计2024-2026年全球汽车销量有望保持小幅增长，新能源汽车销量保持较高增长，渗透率持续提升。根据Mysteel统计，传统汽车锡用量为200-350g/辆，由于新能源汽车使用更多的电子元件、线路板等器件，新能源汽车锡用量为600-700g/辆，我们预计2024-2026年汽车对应锡需求为3.22/3.43/3.63万吨。
- ▶ **光伏装机量提升带动锡用量增加。**光伏焊带又称为涂锡焊带，应用于光伏电池片的串联和并联，发挥导电、聚电的重要作用，其材料主要由铜、锡等合金构成。根据国家能源局、IEA等统计及预测，预计2024-2026年全球光伏新增装机保持较高增长，考虑单位光伏焊带用量下降的情形下，我们预计2024-2026年光伏对应锡需求为2.63/2.88/3.35万吨。

图表：汽车锡需求用量测算

	2023	2024E	2025E	2026E
汽车销量(万辆)	9,272	9,385	9,720	9,946
传统汽车销量(万辆)	7,905	7,685	7,710	7,566
新能源汽车销量(万辆)	1,367	1,700	2,010	2,380
传统车单位锡用量(公斤/辆)	0.28	0.28	0.28	0.28
新能源汽车单位锡用量(公斤/辆)	0.65	0.65	0.65	0.65
传统车锡需求(万吨)	2.17	2.11	2.12	2.08
新能源汽车锡需求(万吨)	0.89	1.11	1.31	1.55
汽车锡需求总量(万吨)	3.06	3.22	3.43	3.63

图表：光伏锡需求用量

	2023	2024E	2025E	2026E
光伏新增装机量(GW)	446	574	705	821
单位用焊带量(吨/GW)	500	450	400	400
光伏焊带需求量(万吨)	22.30	25.83	28.21	32.85
锡合金需求量(万吨)	3.79	4.39	4.80	5.58
光伏锡需求量(万吨)	2.27	2.63	2.88	3.35

资料来源：OICA, Clean Technica, 国际能源署, EIU, Mysteel, 国家能源局, IEA, 太平洋证券整理

目录

- 1、百年历史铸就锡业之王，精益管理成效显著
- 2、锡储量逐步下降，需求端有复苏迹象
- 3、盈利预测与估值**
- 4、风险提示

3 盈利预测与投资建议

- ▶ **关键假设：**（1）由于2023年5月起锡材与锡化工不再纳入合并报表，锡产品将会体现在锡锭业务中，预计2024-2026年公司锡锭销量维持在8.5万吨；（2）公司期间费用率保持稳定，2024-2026年销售费用率分别为0.2%/0.2%/0.2%，管理费用率分别为2.6%/2.6%/2.6%，财务费用率分别为0.8%/0.8%/0.8%，研发费用率分别为1.1%/1.1%/1.1%。
- ▶ **收入预测：**（1）锡锭收入：预计2024-2026年收入分别为171/189/201亿元；（2）铜产品收入：预计2024-2026年收入分别为83/85/87亿元；（3）锌产品收入：预计2024-2026年收入分别为29/31/34亿元。
- ▶ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为390/410/432亿元，归母净利润分别为17.9/22.2/25.7亿元，对应EPS分别为1.09/1.35/1.56元/股。公司作为锡业龙头，受益于锡资源稀缺，我们看好公司长期发展趋势，首次覆盖，给予“买入”评级。

3 盈利预测与投资建议

图表：公司业务收入预测

		单位	2022	2023	2024E	2025E	2026E
1、锡锭	营业收入	亿元	99.20	109.79	171.23	188.87	201.24
	营业成本	亿元	64.02	96.91	148.98	162.18	170.58
	毛利率		12.48%	11.73%	13.00%	14.13%	15.23%
2、铜产品	营业收入	亿元	78.46	78.45	83.32	85.35	87.24
	营业成本	亿元	75.87	75.61	81.23	83.23	85.23
	毛利率		3.30%	3.62%	2.51%	2.48%	2.30%
3、锌产品	营业收入	亿元	29.67	25.87	28.57	31.24	34.24
	营业成本	亿元	15.80	16.70	18.06	19.46	20.63
	毛利率		46.75%	35.43%	36.78%	37.70%	39.74%
4、锡材	营业收入	亿元	57.17	21.18	5.68	-	-
	营业成本	亿元	49.72	19.28	4.65	-	-
	毛利率		13.04%	8.98%	18.13%	-	-
5、供应链业务	营业收入	亿元	205.40	154.92	71.23	72.23	74.24
	营业成本	亿元	204.59	153.28	70.23	71.23	73.13
	毛利率		0.39%	1.06%	1.40%	1.39%	1.49%
6、贸易及其他	营业收入	亿元	50.08	33.39	30.23	32.57	34.70
	营业成本	亿元	37.12	23.04	20.13	21.23	23.56
	毛利率		25.86%	30.99%	33.41%	34.80%	32.10%

3 盈利预测与投资建议

图表：盈利预测与财务指标

	单位	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	百万元	51,998	42,359	39,026	41,025	43,164
YoY		-3.43%	-18.54%	-7.87%	5.12%	5.21%
归母净利润	百万元	1,346	1,408	1,793	2,217	2,570
YoY		-52.21%	4.61%	27.31%	23.64%	15.94%
EPS	元/股	0.82	0.86	1.09	1.35	1.56
PE		17.85	17.06	13.40	10.84	9.35

图表：可比公司PE估值（根据iFind一致预期，2024年11月21日收盘价）

证券代码	公司名称	股价 (元)	净利润 (百万元)			EPS (元/股)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
000426.SZ	兴业银锡	12.88	1,753	2,125	2,457	0.95	1.13	1.33	13.50	11.40	9.70
600301.SH	华锡有色	17.86	747	939	1,162	1.18	1.48	1.84	15.14	12.04	9.73
	均值								14.32	11.72	9.72
000960.SZ	锡业股份	14.60	1,793	2,217	2,570	1.09	1.35	1.56	13.40	10.84	9.35

目录

- 1、百年历史铸就锡业之王，精益管理成效显著
- 2、锡储量逐步下降，需求端有复苏迹象
- 3、矿端资源带来单吨盈利优势
- 4、风险提示**

风险提示

- 价格大幅波动风险；
- 供应端超预期释放；
- 下游需求不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。