

兴业银锡 (000426.SZ)

2024年三季报点评：前三季度量价齐升，资源储备持续增厚

买入 (维持评级)

投资要点:

事件

公司发布2024年三季报：2024年前三季度，公司实现营业收入32.96亿元，同比+35.96%；实现归母净利润13亿元，同比+139.4%。2024年Q3，公司实现营业收入10.98亿元，环比-23.42%/同比-6.83%；实现归母净利润4.16亿元，环比-36.33%/同比+1.47%。

前三季度量价齐升，Q3环比或减产

1)量：受益子公司银漫矿业自选矿厂技改完成以及子公司乾金达矿业持续复产影响，2024年前三季度公司主营矿产品产销量同比增加。Q3公司主营产品价格环比相对稳定，但业绩环比下滑明显，产销量或有下降。2)价：2024年前三季度及公司主营产品销售价格同比上涨，其中Q3白银期货均价7,525元/kg，环比-0.6%/同比+30.8%；锡均价26万元/吨，环比-1.1%/同比+16.4%；锌期货均价2.4万元/吨，环比+0.3%/同比+13.2%；铅期货均价1.8万元/吨，环比-0.4%/同比+10.9%。3)利：2024年前三季度公司销售毛利率为64.31%，较去年全年提升了11.43个百分点；销售净利率为38.83%，较去年全年提升了13.11个百分点。

产能释放稳步推进，资源储备持续增厚

1)银漫二期：2025年1月，全资子公司银漫矿业297万吨扩建工程项目取得内蒙古自治区发展和改革委员会核准批复，待完成主要手续办理工作后，根据银漫二期项目可研，建设期为两年。2)收购宇邦：2024年12月，公司拟收购宇邦矿业85%股权。宇邦24年1-10月处理矿石量95.45万吨，根据我们测算约合银产量44吨，年化银产量约53吨。23年10月16日，内蒙古自治区发改委批准宇邦矿业25000t/d银铅采矿扩建项目，项目建设期4年，扩建完成后产能达825万吨/年。3)收购探矿权：2024年9月，全资子公司锡林矿业拟受让兴业集团持有的内蒙古自治区东乌珠穆沁旗朝不楞矿区多金属矿勘探探矿权；全资子公司融冠矿业拟受让兴业集团持有的内蒙古自治区东乌珠穆沁旗查干敖包多金属矿勘探探矿权。4)银漫增储：银漫矿业探矿工作稳步推进，2023年，银漫矿业实施勘探地表钻51076.25米，坑内钻19516.76米，坑道6820.9米，共计投入10268.54万元。5)布敦银根注入：布敦银根矿业增储完成后，未来计划采选规模为年处理矿石量297万吨，投产且形成利润后一年内，兴业集团将启动将相关采矿权或采矿业务子公司转让给上市公司。

盈利预测与投资建议

由于Q3产能释放可能不及预期，下调公司24-26年归母净利预期分别为17.03/22.55/25.97亿元，前值24-26年归母净利为20.3/27.6/30.1亿元，对应EPS为0.96/1.27/1.46元/股。我们认为，公司资源储备持续增厚，未来产能逐步释放可期，叠加银、锡等产品价格乐观，继续看好公司高成长，维持公司“买入”评级。

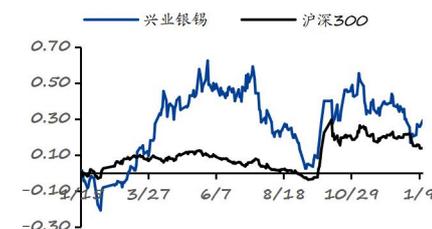
风险提示

银/锡价格不及预期，安全生产风险。

基本数据

日期	2025-01-13
收盘价:	12.30元
总股本/流通股本(百万股)	1,775.64/1,775.24
流通A股市值(百万元)	21,835.40
每股净资产(元)	4.17
资产负债率(%)	31.88
一年内最高/最低价(元)	15.89/7.31

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)
 WBQ3918@hfzq.com.cn
 分析师：胡森皓(S0210524070005)
 HSH3809@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、兴业银锡：2023年报及2024一季报点评：复产+技改带动23年业绩大幅增长，量价齐升继续提振业绩释——2024.05.19
- 2、2023年三季报点评：Q3业绩超预期，产量释放+黄金资源布局加速，业绩释放仍可期——2023.11.27
- 3、【华福有色】兴业银锡：银锡资源巨头再出发，产能进入爆发期——2023.10.24



财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,086	3,706	5,314	6,410	7,247
增长率	4%	78%	43%	21%	13%
净利润（百万元）	174	969	1,703	2,255	2,597
增长率	-29%	457%	76%	32%	15%
EPS（元/股）	0.10	0.55	0.96	1.27	1.46
市盈率（P/E）	125.6	22.5	12.8	9.7	8.4
市净率（P/B）	3.9	3.4	2.7	2.1	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	339	1,539	2,700	3,823
应收票据及账款	254	365	439	497
预付账款	6	16	19	22
存货	276	333	391	441
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	48	69	83	94
流动资产合计	924	2,322	3,633	4,876
长期股权投资	404	404	404	404
固定资产	4,382	5,323	5,959	6,607
在建工程	420	620	820	1,020
无形资产	4,159	4,213	4,416	4,798
商誉	193	193	193	193
其他非流动资产	601	596	592	589
非流动资产合计	10,160	11,350	12,385	13,611
资产合计	11,083	13,673	16,018	18,488
短期借款	384	0	0	0
应付票据及账款	903	1,119	1,320	1,497
预收款项	0	0	0	0
合同负债	181	259	313	353
其他应付款	498	498	498	498
其他流动负债	987	1,220	1,251	1,275
流动负债合计	2,953	3,096	3,382	3,623
长期借款	1,149	2,125	1,955	1,755
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	396	396	396	396
非流动负债合计	1,545	2,521	2,351	2,151
负债合计	4,498	5,617	5,732	5,774
归属母公司所有者权益	6,476	7,979	10,198	12,612
少数股东权益	110	76	88	102
所有者权益合计	6,586	8,056	10,286	12,714
负债和股东权益	11,083	13,673	16,018	18,488

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,750	2,626	3,235	3,599
现金收益	1,577	2,534	3,080	3,458
存货影响	137	-57	-58	-49
经营性应收影响	-213	-83	-78	-60
经营性应付影响	106	216	201	177
其他影响	143	17	90	73
投资活动现金流	-950	-1,890	-1,795	-2,044
资本支出	-1,931	-1,876	-1,780	-2,028
股权投资	62	0	0	0
其他长期资产变化	919	-14	-15	-16
融资活动现金流	-583	464	-279	-432
借款增加	-204	766	-170	-200
股利及利息支付	-150	-371	-349	-372
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-229	69	240	140

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,706	5,314	6,410	7,247
营业成本	1,746	2,116	2,482	2,796
税金及附加	218	312	376	426
销售费用	3	6	8	9
管理费用	317	556	671	759
研发费用	82	133	160	181
财务费用	137	183	72	49
信用减值损失	-9	-9	-9	-9
资产减值损失	-38	-38	0	0
公允价值变动收益	-2	-1	-1	-1
投资收益	-18	-18	-18	-18
其他收益	2	2	2	2
营业利润	1,138	1,944	2,615	3,002
营业外收入	1	0	1	1
营业外支出	67	67	67	67
利润总额	1,072	1,877	2,549	2,936
所得税	119	207	282	325
净利润	953	1,670	2,267	2,611
少数股东损益	-16	-33	12	14
归属母公司净利润	969	1,703	2,255	2,597
EPS (按最新股本摊薄)	0.55	0.96	1.27	1.46

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	77.7%	43.4%	20.6%	13.1%
EBIT 增长率	264.8%	70.4%	27.2%	13.9%
归母公司净利润增长率	457.4%	75.7%	32.4%	15.2%
获利能力				
毛利率	52.9%	60.2%	61.3%	61.4%
净利率	25.7%	31.4%	35.4%	36.0%
ROE	14.7%	21.1%	21.9%	20.4%
ROIC	16.2%	21.1%	22.1%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	40.6%	41.1%	35.8%	31.2%
流动比率	0.3	0.8	1.1	1.3
速动比率	0.2	0.6	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	1	1	1	1
存货周转天数	71	52	53	54
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.96	1.27	1.46
每股经营现金流	0.99	1.48	1.82	2.03
每股净资产	3.65	4.49	5.74	7.10
估值比率				
P/E	23	13	10	8
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	53	33	27	24

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn