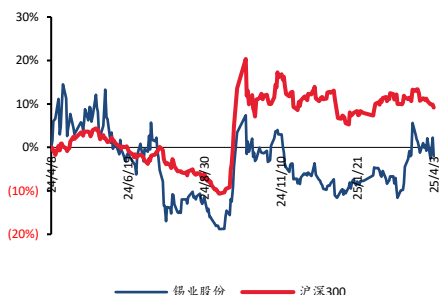


锡、铟产量同比提升，扣非净利润显著增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 16.46/16.46
总市值/流通(亿元) 252.47/252.47
12 个月内最高/最低价 19.37/12.6 (元)

相关研究报告

<<【太平洋有色】锡业股份深度报告：山以险峻成其巍峨，海以奔涌成其壮阔>>—2024-11-25

<<锡行业联合减产，配置机会来临——锡业股份跟踪点评>>—2019-09-06

<<业务结构持续改善，锡铟双龙头地位稳固——锡业股份业绩点评>>—2018-04-27

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

事件：2025 年 4 月 2 日，公司发布 2024 年年报，报告期内公司实现收入 419.7 亿元，同比-0.9%；归母净利润 14.4 亿元，同比+2.5%；扣非净利润 19.4 亿元，同比+40.5%。其中第四季度实现收入 127.6 亿元，同比+46.6%，环比+22.2%；归母净利润 1.6 亿元，同比-48.6%，环比-66.7%；扣非净利润 4.9 亿元，同比+25.5%，环比+9.1%。经过减值测试和认定，公司 2024 年累计计提资产减值准备 2.6 亿元，合计报废资产 2.7 亿元，对利润造成一定影响。

锡、铟产量同比提升，锡金属市占率增加，继续保持全球第一。2024 年公司锡锭/铜产品/锌产品/铟锭生产量分别为 7.8 万吨/13.0 万吨/14.6 万吨/127 吨，同比分别为+19.4%/+0.8%/+7.2%/+24.5%，锡锭、铟锭产量同比提升显著。公司 2025 年生产目标为：产品锡/产品铜/产品锌/铟锭产量分别为 9.0 万吨/12.5 万吨/13.2 万吨/102.3 吨。2024 年公司共投入勘探支出 1.01 亿元，全年新增有色金属资源量 5.24 万吨，其中锡/铜金属分别新增 1.76/3.48 万吨。2024 年公司锡金属国内/全球市占率分别为 47.98%/25.03%，同比分别+0.06%/+2.11pct，自 2005 年以来公司锡产销保持全球第一。

期间费用率减少，精锡全年价格大幅上行。2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率合计为 3.72%，同比-0.53pct；其中第四季度销售/管理/研发/财务费用率合计为 1.92%，同比-3.74pct，环比-2.78pct。2024 年公司毛利率/净利率为 9.59%/3.44%，同比分别为+0.44%/+0.12pct，同比小幅提升。根据 Wind、SMM 等数据统计，2024 年沪锡主力合约全年均价为 25.37 万元/吨，同比+12.8%，锡矿静态储采比较低对价格形成支撑；精锡全年均价为 2.61 元/克，同比+48.3%，地缘加剧推动稀有金属精锡价格大幅上行。

资产负债率显著降低，股利支付率小幅提升。至 2024 年年末，公司长短期借款分别为 58.1/12.0 亿元，同比分别为-29.4/-9.1 亿元；资产负债率为 40.2%，同比-9.1pct，持续下降；2024 年公司拟派发现金红利累计为 4.8 亿元，占 2024 年归母净利润的 33.1%，股利支付率小幅提升。

投资建议：我们维持公司 2025、2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 22.2/25.7/28.6 亿元，公司锡金属资源禀赋优势显著，我们看好公司长期发展趋势，维持“买入”评级。

风险提示：价格大幅波动风险，供应端超预期释放，需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	41,973	46,507	49,016	50,885
营业收入增长率(%)	-0.91%	10.80%	5.40%	3.81%
归母净利(百万元)	1,444	2,217	2,570	2,862
净利润增长率(%)	2.55%	53.50%	15.93%	11.37%
摊薄每股收益(元)	0.85	1.35	1.56	1.74
市盈率(PE)	16.46	11.39	9.82	8.82

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,084	2,544	6,061	8,789	12,071
应收和预付款项	814	722	875	901	921
存货	6,468	7,546	6,894	7,773	8,160
其他流动资产	1,483	1,466	1,554	1,604	1,643
流动资产合计	10,850	12,279	15,384	19,067	22,795
长期股权投资	1,167	881	881	881	881
投资性房地产	123	98	98	98	98
固定资产	17,092	16,450	14,973	13,514	12,063
在建工程	695	542	542	542	542
无形资产开发支出	3,371	3,168	3,168	3,168	3,168
长期待摊费用	1,958	1,861	1,861	1,861	1,861
其他非流动资产	12,654	13,643	16,748	20,431	24,159
资产总计	37,060	36,643	38,270	40,495	42,773
短期借款	2,107	1,200	1,200	1,200	1,200
应付和预收款项	1,581	1,401	1,541	1,679	1,690
长期借款	8,752	5,812	5,812	5,812	5,812
其他负债	5,811	6,313	6,116	6,258	6,359
负债合计	18,250	14,726	14,669	14,949	15,062
股本	1,646	1,646	1,646	1,646	1,646
资本公积	8,328	8,343	8,343	8,343	8,343
留存收益	7,822	8,797	10,289	12,009	13,926
归母公司股东权益	17,790	20,848	22,339	24,060	25,976
少数股东权益	1,020	1,069	1,262	1,485	1,734
股东权益合计	18,810	21,917	23,601	25,546	27,711
负债和股东权益	37,060	36,643	38,270	40,495	42,773

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,193	3,405	4,154	3,534	4,134
投资性现金流	-613	-300	88	44	95
融资性现金流	-1,934	-2,774	-733	-849	-946
现金增加额	-347	338	3,516	2,729	3,282

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42,359	41,973	46,507	49,016	50,885
营业成本	38,482	37,947	41,929	43,884	45,297
营业税金及附加	373	452	884	946	967
销售费用	82	61	80	83	83
管理费用	1,036	811	698	686	819
财务费用	438	292	0	0	0
资产减值损失	17	-167	0	0	0
投资收益	122	192	92	49	100
公允价值变动	6	-4	0	0	0
营业利润	1,852	2,098	2,795	3,240	3,533
其他非经营损益	-107	-263	0	0	0
利润总额	1,745	1,835	2,795	3,240	3,533
所得税	219	265	385	446	422
净利润	1,526	1,570	2,410	2,793	3,111
少数股东损益	118	126	193	223	249
归母股东净利润	1,408	1,444	2,217	2,570	2,862

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	9.15%	9.59%	9.84%	10.47%	10.98%
销售净利率	3.32%	3.44%	4.77%	5.24%	5.62%
销售收入增长率	-18.54%	-0.91%	10.80%	5.40%	3.81%
EBIT 增长率	-5.58%	2.89%	25.63%	15.93%	9.04%
净利润增长率	4.61%	2.55%	53.50%	15.93%	11.37%
ROE	7.92%	6.93%	9.92%	10.68%	11.02%
ROA	4.14%	4.26%	6.43%	7.09%	7.47%
ROIC	5.72%	5.86%	7.05%	7.73%	8.12%
EPS (X)	0.86	0.85	1.35	1.56	1.74
PE (X)	16.73	16.46	11.39	9.82	8.82
PB (X)	1.32	1.11	1.13	1.05	0.97
PS (X)	0.56	0.55	0.54	0.52	0.50
EV/EBITDA (X)	9.13	7.77	6.97	5.76	4.77

资料来源：携宁，太平洋证券

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。