

锡业股份 (000960.SZ)

锡价上涨，扣非归母净利润大幅提升

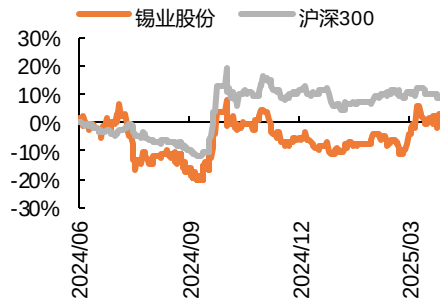
推荐 (维持)

现价：15.34 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)	252
流通 A 股市值(亿元)	252
每股净资产(元)	11.45
资产负债率(%)	40.19

行情走势图



相关研究报告

《锡业股份 (000960.SZ)：金属生产稳中向好，Q3 业绩环比提升》2024-10-28

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 年年报，2024 年实现营收 419.73 亿元，yoy+0.91%；实现归母净利润 14.44 亿元，yoy+2.55%；归母扣非净利润 19.43 亿元，yoy+40.48%。2024 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 1.9 元（含税）。

平安观点：

- 扣非归母净利润同比大增，采矿权出让收益影响归母净利润。2024 年公司归母扣非净利润 19.43 亿元，同比增长 40.48%。归母净利润 14.44 亿元，同比增长 2.55%。由于 2024 年锡锭、铜产品营业成本包含公司需要缴纳的卡房分矿采矿权、老厂分公司采矿权、采选分公司塘子凹矿采矿权、卡房分公司采矿权出让收益，合计计入成本约 5.14 亿元，对归属于母公司股东的净利润影响-4.37 亿元。
- 聚焦精锡，锡价上涨推动锡锭业务增长。2024 年有色金属总量 36.10 万吨，其中锡 8.48 万吨、铜 13.03 万吨、锌 14.40 万吨、铟 127 吨。2023 年 5 月起新材料公司及锡化工公司不再纳入合并范围，锡锭为公司主要锡产品，2024 年锡锭产量 7.85 万吨，同比增长 19.42%，销量 7.89 万吨，同比增长 20.41%。2024 年锡均价 24.83 万元/吨，同比上涨 16.9%，公司锡锭营业收入同比增长 34.11%，营收占比达 35.08%，同比提升 9.16 个百分点。
- 公司全球精锡市占率提升，多项合作协议有望提升公司资源潜力。根据国际锡业协会统计，公司位列 2024 年十大精锡生产商中之首。2024 年国内市场占有率为 47.98%，全球市场占有率为 25.03%，较 2023 年上升 2.11 个百分点。2024 年 12 月，公司与克什克腾旗人民政府签署《锡产业合作协议》，克旗人民政府将公司确定为全旗锡资源整合的主体，推进双方在资源综合利用、整合开发、空白区域找矿等领域探索合作。2025 年 1 月，公司兴业银锡签署《战略合作框架协议》，推动双方在资源勘查以及采选冶等领域建立战略合作。多项合作协议有望进一步提升公司锡及其他有色金属的资源潜力，打开公司成长空间。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42359	41973	46844	47493	47710
YOY(%)	-18.5	-0.9	11.6	1.4	0.5
归母净利润(百万元)	1408	1444	2328	2589	2796
YOY(%)	4.6	2.5	61.2	11.3	8.0
毛利率(%)	9.2	9.6	11.3	12.0	12.5
净利率(%)	3.3	3.4	5.0	5.5	5.9
ROE(%)	7.9	6.9	10.2	10.4	10.3
EPS(摊薄/元)	0.86	0.88	1.41	1.57	1.70
P/E(倍)	17.9	17.5	10.8	9.8	9.0
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：ifind，平安证券研究所

- **锡价中枢有望进一步抬升。**2025 年以来全球锡精矿供给扰动进一步加大，在缅甸佤邦矿区未复产的背景下，3 月刚果（金）最大锡矿 Bisie 矿停产，全球原料供应缺口预计将放大。需求方面下游半导体处于景气回升周期，需求弹性有望持续释放。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。调整公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 23.3、25.9、28.0 亿元（原 2025-2026 预测值为 27.4、29.0 亿元），对应 PE 为 10.8、9.8、9.0 倍。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“推荐”评级。
- **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程度收缩，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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12279	15554	19016	21870
现金	2544	6391	9628	12479
应收票据及应收账款	847	832	933	937
预付账款	18	154	156	157
其他应收款	704	696	705	708
存货	7546	6829	6872	6864
其他流动资产	620	653	721	724
非流动资产	24364	23302	22071	21651
长期投资	881	941	1006	1078
固定资产	16732	16163	15747	15446
无形资产	3168	3087	3099	3105
其他非流动资产	3583	3111	2218	2023
资产总计	36643	38856	41086	43521
流动负债	7513	7278	6631	6250
短期借款	1200	824	134	-241
应付票据及应付账款	1400	1526	1536	1534
其他流动负债	4912	4928	4961	4957
非流动负债	7213	7513	8000	8235
长期借款	5831	6131	6618	6853
其他非流动负债	1382	1382	1382	1382
负债合计	14726	14791	14631	14485
少数股东权益	1069	1328	1616	1927
股本	1646	1646	1646	1646
资本公积	8343	8343	8343	8343
留存收益	10859	12748	14850	17121
归属母公司股东权益	20848	22737	24839	27109
负债和股东权益	36643	38856	41086	43521

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3405	5328	4968	4384
净利润	1570	2586	2877	3107
折旧摊销	1781	1976	1997	1091
财务费用	292	318	302	286
投资损失	-192	-59	-95	-102
营运资金变动	-498	652	-122	-9
其他经营现金流	451	-146	9	10
投资活动现金流	-300	-648	-740	-580
资本支出	938	700	700	600
长期投资	605	0	0	0
其他投资现金流	34	52	-40	20
筹资活动现金流	-2774	-832	-992	-952
短期借款	-907	-376	-690	-375
长期借款	-3192	300	487	235
其他筹资现金流	1324	-756	-789	-812
现金净增加额	338	3847	3236	2851

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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41973	46844	47493	47710
营业成本	37947	41541	41806	41759
税金及附加	452	562	570	573
销售费用	61	89	90	91
管理费用	811	937	950	954
研发费用	397	468	475	477
财务费用	292	318	302	286
资产减值损失	-167	0	0	0
信用减值损失	-54	0	0	0
其他收益	118	92	102	102
公允价值变动收益	-4	0	0	0
投资净收益	192	59	95	102
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2098	3080	3497	3775
营业外收入	26	13	22	23
营业外支出	289	100	155	155
利润总额	1835	2993	3364	3643
所得税	265	406	487	535
净利润	1570	2586	2877	3107
少数股东损益	126	259	288	311
归属母公司净利润	1444	2328	2589	2796
EBITDA	3908	5288	5663	5020
EPS (元)	0.88	1.41	1.57	1.70

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-0.9	11.6	1.4	0.5
营业利润(%)	13.3	46.8	13.6	7.9
归属于母公司净利润(%)	2.5	61.2	11.3	8.0
获利能力				
毛利率(%)	9.6	11.3	12.0	12.5
净利率(%)	3.4	5.0	5.5	5.9
ROE(%)	6.9	10.2	10.4	10.3
ROIC(%)	7.8	10.2	11.2	12.3
偿债能力				
资产负债率(%)	40.2	38.1	35.6	33.3
净负债比率(%)	20.5	2.3	-10.9	-20.2
流动比率	1.6	2.1	2.9	3.5
速动比率	0.6	1.1	1.7	2.3
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.1
应收账款周转率	53.0	60.8	54.6	54.6
应付账款周转率	27.1	27.2	27.2	27.2
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.41	1.57	1.70
每股经营现金流(最新摊)	2.07	3.24	3.02	2.66
每股净资产(最新摊薄)	11.45	12.60	13.88	15.26
估值比率				
P/E	17.5	10.8	9.8	9.0
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.0	6.0	5.1	5.2

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。

免责条款：

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 2025 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	