

锡业股份 (000960.SZ) 锡矿供应脆弱性驱动锡价上行，公司业绩有望受益

2025 年 04 月 07 日

——公司信息更新报告

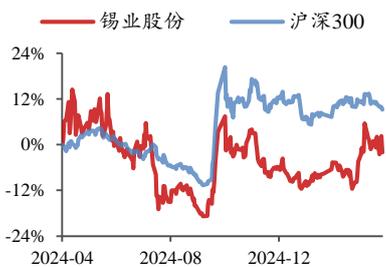
投资评级：买入（维持）
温佳贝（分析师）

wenjiabei@kysec.cn

证书编号：S0790524040009

日期	2025/4/3
当前股价(元)	15.34
一年最高最低(元)	19.37/12.60
总市值(亿元)	252.47
流通市值(亿元)	252.47
总股本(亿股)	16.46
流通股本(亿股)	16.46
近3个月换手率(%)	125.79

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 期间费用率上升，资产结构持续优化——公司信息更新报告》
-2024.10.28

《经营性利润充分释放，固定资产报废影响非经——公司信息更新报告》
-2024.8.26

《锡价易涨难跌，看好公司 2024Q2 业绩同环比抬升——公司信息更新报告》
-2024.4.26

● 锡矿供应脆弱性驱动锡价中枢上行，公司业绩有望充分受益

2024 年公司实现营业收入 419.73 亿元，同比-0.91%，实现归母净利润 14.44 亿元，同比+2.55%；2024Q4 公司实现营业收入 127.6 亿元，同比+46.64%，环比+22.25%，实现归母净利润 1.61 亿元，同比-48.63%，环比-66.74%，主要系将缴纳和预估矿业权出让收益约 5.5 亿元计入 2024 年年度成本费用所致。展望 2025 年，全球锡供应主要国家缅甸、刚果金、印尼均有扰动，锡矿供应脆弱性凸显；考虑到锡价中枢有望进一步上行以及锡精矿加工费的下行，我们调整 2025~2026 年业绩预测，并新增 2027 年业绩预测，预计 2025~2027 年公司实现归母净利润 20.62、23.78、26.70 亿元（此前预计 2025~2026 年分别为 23.30、25.41 亿元），同比分别变动+42.8%、15.3%、12.3%，EPS 分别为 1.25、1.44、1.62 元/股，对应 2024 年 4 月 3 日收盘价 PE 分别为 12.8、11.1、9.9 倍，公司作为锡行业龙头，有望受益锡价中枢抬升，维持“买入”评级。

● 2025 年锡产品目标产量继续提高，公司市占率或持续提升

2024 年全年公司生产锡产品 8.48 万吨，国内市占率达 47.98%，全球市占率达 25.03%，较 2023 年均有所提高；公司计划 2025 年全年完成产品锡 9 万吨，预计同比增加 5200 吨，在全球锡矿供应紧张的背景下，公司市占率有望进一步提高，稳固锡行业的龙头地位。

● 全球锡供应扰动频发，锡价有望维持高位

全球锡矿供应主要集中在中国、印尼、缅甸、巴西、秘鲁和刚果金六个国家，2024 年各国锡矿供应占比分别为 23%、17%、11%、10%、10%、8%，其中刚果金和缅甸供应均受扰动，刚果金当地最大供应锡矿 Bisie 矿山受地缘冲突影响宣布停产，缅甸地区于 2023 年 8 月宣布停产，原本预期于 2025 年 4 月 1 日的复工复产交流会因当地地震影响被取消，2024 年上述两国合计供应量达 19%，供应端的脆弱性支撑锡价高位运行。

● 风险提示：缅甸复产进度超预期、半导体需求复苏不及预期、锡价大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42,359	41,973	43,561	45,376	47,149
YOY(%)	-18.5	-0.9	3.8	4.2	3.9
归母净利润(百万元)	1,408	1,444	2,062	2,378	2,670
YOY(%)	4.6	2.5	42.8	15.3	12.3
毛利率(%)	9.2	9.6	10.8	11.4	11.8
净利率(%)	3.3	3.4	4.7	5.2	5.7
ROE(%)	8.1	7.2	9.3	9.7	9.9
EPS(摊薄/元)	0.86	0.88	1.25	1.44	1.62
P/E(倍)	18.7	18.2	12.8	11.1	9.9
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10850	12279	13192	13787	15127
现金	2084	2544	6669	2613	7786
应收票据及应收账款	568	704	639	767	674
其他应收款	624	704	345	829	478
预付账款	246	18	461	8	439
存货	6468	7546	3984	8621	4834
其他流动资产	859	763	1094	949	916
非流动资产	26211	24364	24130	23807	23589
长期投资	1167	881	1050	1261	1526
固定资产	17092	16450	16252	16094	15888
无形资产	3371	3168	2864	2499	2198
其他非流动资产	4581	3864	3963	3953	3976
资产总计	37060	36643	37322	37594	38716
流动负债	7816	7513	7230	6382	6172
短期借款	2107	1200	3401	2299	2252
应付票据及应付账款	1581	1400	1521	1534	1690
其他流动负债	4129	4912	2308	2550	2230
非流动负债	10434	7213	5932	4669	3305
长期借款	8752	5812	4434	3101	1768
其他非流动负债	1682	1401	1498	1568	1537
负债合计	18250	14726	13163	11051	9477
少数股东权益	1020	1069	1249	1457	1690
股本	1646	1646	1646	1646	1646
资本公积	8328	8343	8343	8343	8343
留存收益	7822	8797	10366	12176	14208
归属母公司股东权益	17790	20848	22910	25086	27549
负债和股东权益	37060	36643	37322	37594	38716

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2193	3405	6539	-593	7791
净利润	1526	1570	2242	2585	2903
折旧摊销	1526	1519	1282	1345	1413
财务费用	438	292	52	49	-56
投资损失	-122	-192	-141	-158	-161
营运资金变动	-1596	-498	2979	-4464	3629
其他经营现金流	421	713	125	50	64
投资活动现金流	-613	-300	-933	-852	-1017
资本支出	1025	909	768	773	821
长期投资	0	605	-169	-211	-266
其他投资现金流	412	5	3	133	70
筹资活动现金流	-1934	-2774	-1481	-2612	-1602
短期借款	-381	-907	2201	-1103	-47
长期借款	807	-2940	-1378	-1334	-1333
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	15	0	0	0
其他筹资现金流	-2367	1056	-2304	-176	-222
现金净增加额	-347	338	4125	-4056	5172

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42359	41973	43561	45376	47149
营业成本	38482	37947	38854	40210	41608
营业税金及附加	373	452	469	489	508
营业费用	82	61	76	78	81
管理费用	1036	811	1003	1044	1085
研发费用	245	397	413	430	447
财务费用	438	292	52	49	-56
资产减值损失	17	-167	-110	-114	-119
其他收益	79	118	100	102	102
公允价值变动收益	6	-4	-0	-1	-1
投资净收益	122	192	141	158	161
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1852	2098	2763	3156	3555
营业外收入	17	26	21	22	22
营业外支出	124	289	164	157	184
利润总额	1745	1835	2620	3021	3392
所得税	219	265	378	436	489
净利润	1526	1570	2242	2585	2903
少数股东损益	118	126	180	208	233
归属母公司净利润	1408	1444	2062	2378	2670
EBITDA	3914	3734	4085	4537	4881
EPS(元)	0.86	0.88	1.25	1.44	1.62

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-18.5	-0.9	3.8	4.2	3.9
营业利润(%)	0.2	13.3	31.7	14.2	12.6
归属于母公司净利润(%)	4.6	2.5	42.8	15.3	12.3
获利能力					
毛利率(%)	9.2	9.6	10.8	11.4	11.8
净利率(%)	3.3	3.4	4.7	5.2	5.7
ROE(%)	8.1	7.2	9.3	9.7	9.9
ROIC(%)	6.4	5.9	7.3	8.4	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	49.2	40.2	35.3	29.4	24.5
净负债比率(%)	68.1	40.9	13.9	18.9	-5.5
流动比率	1.4	1.6	1.8	2.2	2.5
速动比率	0.5	0.6	1.1	0.7	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	75.2	72.9	76.2	74.6	74.8
应付账款周转率	24.9	25.5	26.6	26.3	25.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.88	1.25	1.44	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	2.07	3.97	-0.36	4.73
每股净资产(最新摊薄)	10.81	11.45	12.70	14.03	15.52
估值比率					
P/E	18.7	18.2	12.8	11.1	9.9
P/B	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.3	9.7	7.6	7.2	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn