

锡业股份（000960.SZ）——年报点评

扣非净利润同比大幅提升，长期保持市场领先地位

优于大市

核心观点

公司发布年报：全年实现营收 419.73 亿元，同比-0.91%；实现归母净利润 14.44 亿元，同比+2.55%；实现扣非净利润 19.43 亿元，同比+40.48%。公司 2024 年归母净利润和扣非净利润有较大的差值，主要是来自于因税收、会计等法律、法规的调整对当期损益产生的一次性影响约 5.14 亿元。公司 2024 年扣非净利润同比大幅提升，主要是得益于锡价上涨，2024 年沪锡均值约为 24.83 万元/吨，同比+16.92%。

核心产品产销量数据：2024 年，公司生产有色金属总量 36.10 万吨，同比+4%，其中锡 8.48 万吨，同比+6%；铜 13.03 万吨，同比+0.77%；锌 14.40 万吨，同比+6.90%；钢 127 吨，同比+24.51%。2024 年，公司实现锡精矿、铜精矿、锌精矿自给率分别为 30.21%、15.91%、72.72%。公司 2025 年主要工作目标：产品锡 9 万吨，产品铜 12.5 万吨，产品锌 13.16 万吨，钢锭 102.3 吨。

分红方面：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.9 元(含税)，合计派发现金股利约 3.13 亿元，约占公司 2024 年归母净利润的 21.65%。

全球最大精锡生产企业，在全球锡市场长期保持领先地位。公司目前有全球最完整的锡产业链，是全球锡行业龙头企业，对锡这一国家战略性稀缺矿产资源具有较强的全球影响力。根据公司年报中披露，2024 年公司锡金属国内市占率为 47.98%，全球市占率为 25.03%。公司锡和钢资源储量均位居全球第一，截至 2024 年末保有资源量：锡金属量 61.62 万吨、钢 4821 吨。

风险提示：核心矿山资源品位下降的风险；有色金属价格波动的风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

预计公司 2025-2027 年营收为 425.77/432.85/439.93(原预测 409.41/413.17/-)亿元，同比增速 1.4%/1.7%/1.6%；归母净利润为 23.92/26.03/28.15(原预测 24.37/26.05/-)亿元，同比增速 65.6%/8.8%/8.1%；摊薄 EPS 为 1.45/1.58/1.71，当前股价对应 PE 为 10/9/8X。考虑到公司是全球最大的精锡生产企业，未来将更加聚焦上游资源内增外拓，打造世界一流有色金属关键原料供应商，另外我们看好未来锡供给端增长受限，以及锡需求在半导体和新能源领域的增长，锡价中枢有望稳步抬升，公司有望充分享受锡价上涨所带来的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42,359	41,973	42,577	43,285	43,993
(+/-%)	-18.5%	-0.9%	1.4%	1.7%	1.6%
净利润(百万元)	1,408	1,444	2,392	2,603	2,815
(+/-%)	4.6%	2.5%	65.6%	8.8%	8.1%
每股收益(元)	0.86	0.88	1.45	1.58	1.71
EBIT Margin	5.1%	5.5%	8.0%	8.5%	8.9%
净资产收益率(ROE)	7.9%	6.9%	10.6%	10.7%	10.7%
市盈率(PE)	16.1	15.7	9.5	8.7	8.1
EV/EBITDA	11.7	10.4	7.2	6.7	6.4
市净率(PB)	1.28	1.09	1.01	0.93	0.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

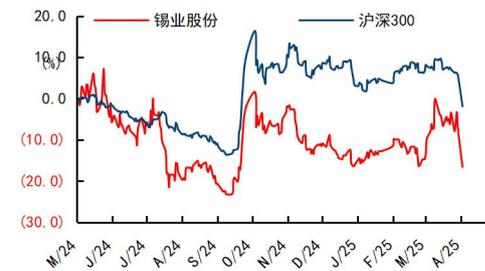
有色金属·小金属

证券分析师：刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn S0980520040001
 证券分析师：杨耀洪 021-60933161 yangyao hong@guosen.com.cn S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.81 元
总市值/流通市值	22729/22729 百万元
52 周最高价/最低价	19.37/12.60 元
近 3 个月日均成交额	559.64 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《锡业股份(000960.SZ) 三季报点评：三季度量和价略有影响，但不改公司全年目标》——2024-10-28
- 《锡业股份(000960.SZ) 半年报点评：二季度扣非利润表现亮眼，锡价上涨带来业绩弹性》——2024-08-25
- 《锡业股份(000960.SZ) 年报点评：利润稳步提升，有望享受锡价上涨带来的业绩弹性》——2024-04-14
- 《锡业股份(000960.SZ) 三季报点评：三季度扣非利润环比明显提升，未来锡价中枢有望稳步抬升》——2023-10-30

◆ 2024 年扣非净利润同比大幅提升，主要得益于锡价上涨

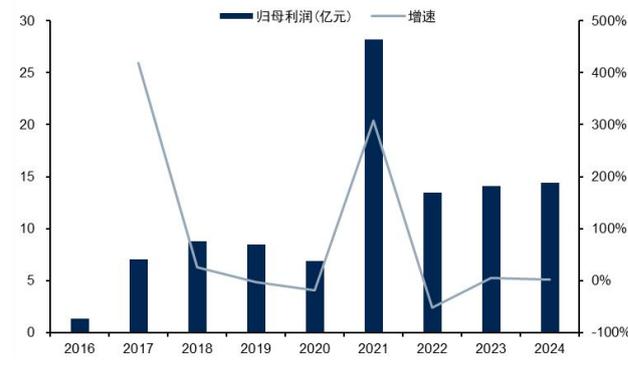
公司发布 2024 年报：全年实现营收 419.73 亿元，同比-0.91%；实现归母净利润 14.44 亿元，同比+2.55%；实现扣非净利润 19.43 亿元，同比+40.48%；实现经营活动产生的现金流量净额 34.05 亿元，同比+55.25%。其中，24Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 83.99/103.76/104.38/127.60 亿元，Q4 环比+22.25%；分别实现归母净利润 3.26/4.74/4.84/1.61 亿元，Q4 环比-66.74%；分别实现扣非归母净利润 3.04/6.94/4.52/4.93 亿元，Q4 环比+9.12%。公司 2024 年的归母净利润和扣非净利润有较大的差值，主要是来自于因税收、会计等法律、法规的调整对当期损益产生的一次性影响约 5.14 亿元。公司 2024 年扣非净利润同比大幅提升，主要是得益于锡价上涨，2024 年沪锡均值约为 24.83 万元/吨，同比+16.92%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

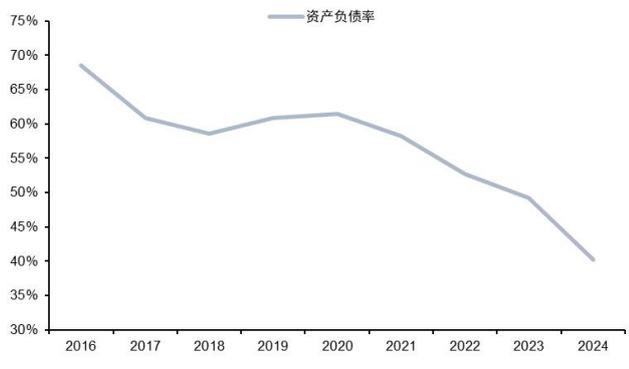
图2：公司归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

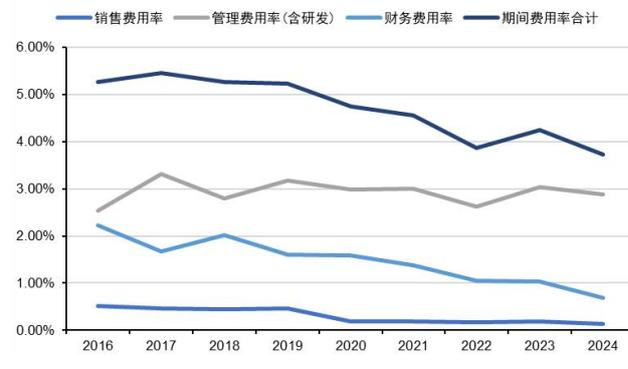
核心产品产销量数据方面：2024 年，公司生产有色金属总量 36.10 万吨，同比+4%，其中锡 8.48 万吨，同比+6%；铜 13.03 万吨，同比+0.77%；锌 14.40 万吨，同比+6.90%；镓 127 吨，同比+24.51%。2024 年，公司统筹规划区域矿山建设，优化生产布局，系统配置采选资源，充分释放区域产能，聚力攻关采选关键技术，进一步增强矿山价值创造能力，保障公司自给原料供应，实现锡精矿、铜精矿、锌精矿自给率分别为 30.21%、15.91%、72.72%。公司 2025 年的主要工作目标是：产品锡 9 万吨，产品铜 12.5 万吨，产品锌 13.16 万吨，镓锭 102.3 吨。

图3：公司资产负债率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

财务数据方面：①截止至 2024 年年末，公司资产负债率降至 40.19%，相比于 2023 年年末下降 1.6 个百分点；在手货币资金约 25.44 亿元，同比+22.08%；在手存货

约 75.46 亿元，同比+16.66%；②期间费用方面，公司 2024 年销售费用约 6079 万元，同比-25.90%；管理费用约 8.11 亿元，同比-21.77%；财务费用约 2.92 亿元，同比-33.30%；研发费用约 3.97 亿元，同比+61.92%，主要原因是公司在地质找矿和冶炼方面加大相关技术研究力度；③分红方面，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.9 元(含税)，合计派发现金股利约 3.13 亿元，约占公司 2024 年归母净利润的 21.65%。

◆ 全球最大精锡生产企业，在全球锡市场长期保持领先地位

公司目前拥有全球最完整的锡产业链，是中国最大的锡生产、加工、出口基地。公司自 2005 年以来锡产销量位居全球第一，根据国际锡业协会统计，公司位列 2024 年十大精锡生产商中第一位。根据公司自身产销量和行业组织公布相关数据测算，2024 年公司锡金属国内市占率为 47.98%，全球市占率为 25.03%。截止至目前，公司拥有锡冶炼产能 8 万吨/年、阴极铜产能 12.5 万吨/年、锌冶炼产能 10 万吨/年、压铸锌合金 5 万吨/年、锡冶炼产能 60 吨/年，参股的新材料公司拥有锡材产能 4.3 万吨/年、锡化工产能 2.71 万吨/年。

公司作为全球锡行业龙头企业，拥有锡全产业链布局，对锡这一国家战略性稀缺矿产资源具有较强的全球影响力。公司核心竞争力——

- 1) 具有独特资源优势，公司在云南四大矿区中的红河个旧、文山都龙两大矿区有较强整合及控制能力，锡和锑资源储量均位居全球第一。截至 2024 年年末，公司保有资源量：矿石量 2.58 亿吨，锡金属量 61.62 万吨、铜金属量 114.99 万吨、锌金属量 366.10 万吨、锑 4821 吨、三氧化钨量 7.78 万吨、铅金属量 9.63 万吨、银 2460 吨。公司通过不断加强地质找矿，探获新增资源储量，下属矿山单位 2024 年共投入勘探支出 1.01 亿元，全年新增有色金属资源量 5.24 万吨，其中锡 1.76 万吨、铜 3.48 万吨；
- 2) 具有独特锡全产业链综合优势，从资源到下游各环节能够形成较好衔接，互为支撑，一定程度上能够平滑产业周期波动带来的影响；
- 3) 独特的关键技术优势，公司深耕锡行业 142 年，拥有着一批采选冶及深加工行业领军人才，设备和技术处于世界领先水平；
- 4) 独特的市场和品牌，公司拥有锡行业最为健全的全球销售网络，且主产品“YT”牌锡锭是国际知名品牌；
- 5) 具有政策优势，公司是国内唯一一家同时拥有锡精矿、铜精矿进料加工复出口资质的企业，能够享受国家特许的政策优势，有效拓宽公司原料采购渠道；
- 6) 于 2023 年 3 月成功入选国务院国资委创建世界一流专精特新示范企业。

盈利预测:维持“优于大市”评级。预计公司 2025-2027 年营收为 425.77/432.85/439.93 (原预测 409.41/413.17/-) 亿元，同比增速 1.4%/1.7%/1.6%；归母净利润为 23.92/26.03/28.15 (原预测 24.37/26.05/-) 亿元，同比增速 65.6%/8.8%/8.1%；摊薄 EPS 为 1.45/1.58/1.71，当前股价对应 PE 为 10/9/8X。考虑到公司是全球最大的精锡生产企业，未来将更加聚焦上游资源内增外拓，打造世界一流有色金属关键原料供应商，另外我们看好未来锡供给端增长受限，以及锡需求在半导体和新能源领域的增长，锡价中枢有望稳步抬升，公司有望充分享受锡价上涨所带来的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2084	2544	7215	9731	12823	营业收入	42359	41973	42577	43285	43993
应收款项	1192	1408	1259	1317	1372	营业成本	38482	37947	37411	37835	38259
存货净额	6468	7546	6049	6582	6757	营业税金及附加	373	452	426	433	440
其他流动资产	696	502	509	518	526	销售费用	82	61	64	65	66
流动资产合计	10850	12279	15311	18426	21757	管理费用	1036	811	978	992	1007
固定资产	17787	16992	16088	15106	14059	研发费用	245	397	404	411	418
无形资产及其他	3371	3168	3042	2915	2788	财务费用	438	292	341	346	352
投资性房地产	3886	3322	3322	3322	3322	投资收益	122	192	100	100	100
长期股权投资	1167	881	881	881	881	资产减值及公允价值变动	(11)	163	(200)	(200)	(200)
资产总计	37060	36643	38644	40651	42807	其他收入	(206)	(667)	(178)	(184)	(191)
短期借款及交易性金融负债	5225	4755	5000	5000	5000	营业利润	1852	2098	3080	3329	3578
应付款项	1581	1400	1357	1370	1383	营业外净收支	(107)	(263)	0	0	0
其他流动负债	1010	1357	1324	1337	1351	利润总额	1745	1835	3080	3329	3578
流动负债合计	7816	7513	7681	7707	7734	所得税费用	219	265	462	499	537
长期借款及应付债券	8752	5812	5812	5812	5812	少数股东损益	118	126	226	226	226
其他长期负债	1682	1401	1401	1401	1401	归属于母公司净利润	1408	1444	2392	2603	2815
长期负债合计	10434	7213	7213	7213	7213	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	18250	14726	14894	14920	14948	净利润	1408	1444	2392	2603	2815
少数股东权益	1020	1069	1228	1386	1545	资产减值准备	(1003)	184	(5)	(10)	(11)
股东权益	17790	20848	22522	24344	26314	折旧摊销	1362	1306	1836	1918	1985
负债和股东权益总计	37060	36643	38644	40651	42807	公允价值变动损失	11	(163)	200	200	200
						财务费用	438	292	341	346	352
						营运资本变动	(2257)	(467)	1557	(583)	(222)
						其它	1065	(132)	163	168	169
						经营活动现金流	585	2172	6143	4297	4936
						资本开支	1158	(658)	(1000)	(1000)	(1000)
						其它投资现金流	(96)	131	0	0	0
						投资活动现金流	211	(242)	(1000)	(1000)	(1000)
						权益性融资	300	1993	0	0	0
						负债净变化	807	(2940)	0	0	0
						支付股利、利息	(678)	(848)	(717)	(781)	(844)
						其它融资现金流	(1667)	4113	245	0	0
						融资活动现金流	(1109)	(1470)	(473)	(781)	(844)
						现金净变动	(313)	460	4670	2516	3092
						货币资金的期初余额	2398	2084	2544	7215	9731
						货币资金的期末余额	2084	2544	7215	9731	12823
						企业自由现金流	2135	2153	5300	3459	4104
						权益自由现金流	1275	3326	5201	3186	3890

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032