

2025 年 05 月 06 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

银锡量价齐升，内部扩产外部并购护航远期增长

—兴业银锡（000426.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-30

当前股价（元）	13.26
总市值（亿元）	235
总股本（百万股）	1776
流通股本（百万股）	1775
52 周价格范围（元）	9.75-15.53
日均成交额（百万元）	463.55

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《兴业银锡（000426）：锡景气周期或开启，高增量银锡巨头浴火重生》2024-09-20
- 2、《兴业银锡（000426）：主力银漫矿山技改增量兑现，2024H1 利润大幅增长》2024-09-01

兴业银锡发布 2024 年年报和 2025 年一季报：2024 年全年公司营业收入为 42.70 亿元，同比+15.23%；归母净利润为 15.30 亿元，同比+57.82%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 15.39 亿元，同比+50.23%。

2025 年一季度公司营业收入为 11.49 亿元，同比+50.37%；归母净利润为 3.74 亿元，同比+63.22%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 3.74 亿元，同比+64.08%。

投资要点

2024 年矿产锡银量价齐升

主要矿产产量来看，2024 年公司生产矿产锡 8,901.85 吨，较上年同比增长 14.58%，矿产银 228.93 吨，较上年同比增长 14.68%；矿产锌 59,740.98 吨，较上年同比增长 8.67%。

价格方面，2024 年国内白银、锡、锌均价分别为 7210 元/千克、24.79 万元/吨、2.34 万元/吨；同比 2023 年分别上涨 29.7%、16.63%、7.76%。2025 年 Q1 国内白银、锡、锌均价分别为 7980 元/千克、26.02 万元/吨、2.41 万元/吨；同比分别为 32.71%、19.94%、14.83%；环比分别为 2.54%、3.48%、-5.76%。

银漫矿山扩建+外部并购宇邦矿业，远期增长可期

2025 年 1 月银漫矿业扩建工程获批，项目建设规模由 165 万吨/年扩建为 297 万吨/年，开采方式为地下开采，建设属性为改扩建项目。

2025 年 1 月，公司以自有资金及自筹资金人民币 23.88 亿元完成宇邦矿业 85%股权的收购。宇邦矿业矿区位于内蒙古自治区巴林左旗，总共拥有一宗采矿权和三宗探矿权。其中采矿权位于双尖子山银铅矿，截止至 2017 年 3 月 31 日，已备案的主、共生矿产保有资源储量矿石量为 15,897.87 万吨，银金属量 15,129.30 吨，铅金属量 389,119 吨，锌金属量 1,500,462 吨，主、共生矿产中：银平均品位 138g/t，铅平均品位 1.03%，锌平均品位 1.46%；另含有伴生银金属量 3,110.08 吨，伴生铅金属量 461,905 吨，伴生锌金属量 388,170 吨。

宇邦矿业于 2020 年 10 月已达采矿 2000t/d+选矿 5000t/d 的生产能力，主要有兴隆山和双尖山两个矿段。此外公司拟改扩建矿山（扩建期原生产系统不停产），扩建一期 66 万吨/年、扩建二期 330.00 万吨/年、扩建后生产期 825.00 万吨/年、减产后 325.00 万吨/年。

2024 年 1-10 月宇邦矿业销售铅精矿含银 48.97 吨，锌精矿含银 0.41 吨，锌精矿含锌 264.65 吨，铅精矿含金 3.95 千克。

海外要约收购锡矿，首度出海

公司 2025 年 5 月 6 日公告与 Atlantic Tin Limited（大西洋锡业有限公司）于 2025 年 4 月 30 日签署《要约实施协议》，公司拟指定全资子公司兴业黄金（香港）矿业有限公司以每股 0.24 澳元的价格，通过场外要约收购方式向持有目标公司全部已发行股份的股东发出场外附条件要约收购。

大西洋锡业是一家成立于 2005 年、总部位于澳大利亚珀斯的非上市公众公司。目标公司的主要业务活动是开发位于摩洛哥的 Achmmach 锡矿项目。截止到 2024 年 8 月 12 日，Achmmach 锡矿拥有探明矿石量 3910 万吨，锡平均品位 0.55%，含锡金属量 21.33 万吨。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 53.61、56.97、56.97 亿元，归母净利润分别为 21.69、24.12、24.69 亿元，当前股价对应 PE 分别为 10.9、9.8、9.5 倍。

2025 年以来，银价锡价维持高位走势且公司有两项并购，远期产能增长可期，维持“买入”投资评级。

风险提示

1) 下游需求不及预期；2) 金属价格下跌风险；3) 公司扩产产能释放不及预期；4) 公司收购进度不及预期等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	4,270	5,361	5,697	5,697
增长率（%）	15.2%	25.5%	6.3%	0.0%
归母净利润（百万元）	1,530	2,169	2,412	2,469
增长率（%）	57.8%	41.8%	11.2%	2.4%
摊薄每股收益（元）	0.86	1.22	1.36	1.39
ROE（%）	19.2%	22.2%	20.5%	17.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	4,270	5,361	5,697	5,697
现金及现金等价物	1,139	4,030	6,926	9,741	营业成本	1,582	1,907	1,969	1,969
应收款	52	359	381	381	营业税金及附加	256	322	342	342
存货	506	713	739	739	销售费用	4	5	6	6
其他流动资产	9	11	12	12	管理费用	376	472	501	501
流动资产合计	1,705	5,112	8,058	10,873	财务费用	119	-41	-104	-170
非流动资产：					研发费用	94	118	125	125
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	593	554	528	462
固定资产	4,326	4,332	4,161	3,931	资产减值损失	-48	-48	-48	-48
在建工程	491	197	79	31	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	4,124	3,917	3,711	3,515	投资收益	-10	-10	-10	-10
长期股权投资	219	219	219	219	营业利润	1,787	2,525	2,805	2,870
其他非流动资产	1,300	1,300	1,300	1,300	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	10,460	9,965	9,470	8,997	减：营业外支出	22	22	22	22
资产总计	12,165	15,078	17,529	19,870	利润总额	1,765	2,503	2,783	2,849
流动负债：					所得税费用	263	373	415	425
短期借款	304	404	504	604	净利润	1,502	2,130	2,368	2,424
应付账款、票据	948	1,457	1,511	1,511	少数股东损益	-28	-40	-44	-45
其他流动负债	1,747	1,747	1,747	1,747	归母净利润	1,530	2,169	2,412	2,469
流动负债合计	3,033	3,652	3,808	3,908					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	740	1,240	1,540	1,740	成长性				
其他非流动负债	410	410	410	410	营业收入增长率	15.2%	25.5%	6.3%	0.0%
非流动负债合计	1,150	1,650	1,950	2,150	归母净利润增长率	57.8%	41.8%	11.2%	2.4%
负债合计	4,183	5,301	5,758	6,058	盈利能力				
所有者权益					毛利率	63.0%	64.4%	65.4%	65.4%
股本	1,776	1,776	1,776	1,776	四项费用/营收	13.9%	10.3%	9.3%	8.1%
股东权益	7,982	9,776	11,771	13,812	净利率	35.2%	39.7%	41.6%	42.5%
负债和所有者权益	12,165	15,078	17,529	19,870	ROE	19.2%	22.2%	20.5%	17.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	34.4%	35.2%	32.8%	30.5%
净利润	1502	2130	2368	2424	营运能力				
少数股东权益	-28	-40	-44	-45	总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3
折旧摊销	539	495	485	463	应收账款周转率	82.5	14.9	14.9	14.9
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
营运资金变动	-199	2	7	0	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1815	2589	2817	2843	EPS	0.86	1.22	1.36	1.39
投资活动现金净流量	-1004	288	289	277	P/E	15.4	10.9	9.8	9.5
筹资活动现金净流量	2079	264	27	-82	P/S	5.5	4.4	4.1	4.1
现金流量净额	2,891	3,141	3,133	3,039	P/B	3.0	2.4	2.0	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。