



锡业股份 (000960.SZ)

2024 年报&2025 一季报点评: 24 年产量持续攀升, 25Q1 盈利能力提升

投资要点:

事件

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报, 2024 实现营收 420 亿元, 同比-0.91%; 归母净利润 14.4 亿元, 同比+2.55%; 扣非归母净利 19.4 亿元, 同比+40.5%。25Q1 实现营收 97.3 亿元, 同比+15.8%; 归母净利润 5.0 亿元, 同比+53.1%; 扣非归母净利 4.9 亿元, 同比+62.4%。

2024 年锡量价齐升

2024 年锡量价齐升。1) 量: 24 年公司完成锡锭产量 8.48 万吨, 同比+6%, 其中自产锡矿 2.56 万吨, 同比+3.5%; 铜产量 13.03 万吨, 同比+0.8%, 自产铜矿 2.1 万吨, 同比-12.5%; 锌产品产量 14.4 万吨, 同比+6.9%, 自产锌矿 10.5 万吨, 同比+2.2%; 铟产量 127 吨, 同比+24.5%。2) 价: 24 年锡锭均价 24.8 万元/吨, 同比+16.9%; 锌锭均价 2.33 万元/吨, 同比+8.6%。3) 利: 24 年公司实现毛利 40.26 亿元, 同比+3.83%, 实现毛利率 9.59%。

25Q1 量降价升, 毛利率提升

1) 量: 25Q1 锡锭产量 2.42 万吨, 同比+8.0%; 铜 2.44 万吨, 同比-29.7%; 锌产品 3.33 万吨, 同比+0.6%。2) 价: 25Q1 锡均价 26.08 万元/吨, 同比+20%; 铜均价 7.74 万元/吨, 同比+11.4%; 锌锭均价 2.39 万元/吨, 同比+14.1%。3) 利: 25Q1 公司实现毛利 6.17 亿元, 同比+56.2%, 实现毛利率 11.5%。

2025 年规划营业总收入 465 亿元

2025 年规划有色金属产量: 产品锡 9 万吨、产品铜 12.5 万吨、产品锌 13.16 万吨、铟锭 102.3 吨。

盈利预测与投资建议

根据最新市场价格及最新年报, 我们上调了锡价预期, 以及锡自有产量, 预计 25-27 年公司归母净利润为 22.3/24.2/25.6 亿元 (25-26 年前值为 23.7/24.1 亿元), 对应 EPS 分别为 1.35/1.47/1.55 元, 分别对应当前 11/10/9XPE, 维持“买入”评级。

风险提示

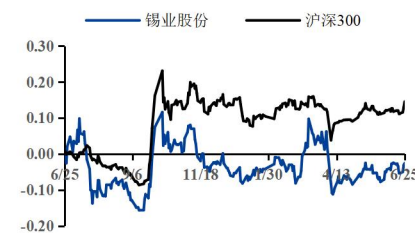
锡、铜、锌价格波动风险, 安全生产风险

买入 (维持评级)

基本数据

日期	2025-06-25
收盘价:	14.48 元
总股本/流通股本(百万股)	1,645.80/1,645.80
流通 A 股市值(百万元)	23,831.21
每股净资产(元)	11.50
资产负债率(%)	40.22
一年内最高/最低价(元)	17.90/12.60

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn
研究助理: 曹钰涵(S0210124050059)
cyh30565@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、锡业股份: 2023 年报及 2024 一季报点评: 锡价触底反弹+产量增加助力业绩释放, 24Q1 业绩同比大幅——2024.05.19
- 2、2023 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 锡价上行助力业绩增长——2023.11.25
- 3、锡业股份 (000960.SZ) 2023 年中报点评: Q2 利润环比修复, 期待锡景气度回升——2023.08.28

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	42,359	41,973	42,200	41,523	41,536
增长率	-19%	-1%	1%	-2%	0%
净利润 (百万元)	1,408	1,444	2,225	2,420	2,559
增长率	5%	3%	54%	9%	6%
EPS (元/股)	0.86	0.88	1.35	1.47	1.55
市盈率 (P/E)	16.9	16.5	10.7	9.8	9.3
市净率 (P/B)	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,544	8,910	12,180	14,827
应收票据及账款	704	630	630	649
预付账款	18	170	139	107
存货	7,546	6,155	6,494	6,595
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,466	1,460	1,447	1,445
流动资产合计	12,279	17,326	20,890	23,624
长期股权投资	881	788	945	871
固定资产	16,450	15,499	14,596	13,732
在建工程	542	532	507	487
无形资产	3,168	2,917	2,682	2,453
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	3,322	3,194	3,328	3,346
非流动资产合计	24,364	22,930	22,059	20,889
资产合计	36,643	40,255	42,949	44,514
短期借款	1,200	1,931	1,746	1,626
应付票据及账款	1,400	1,374	1,401	1,364
预收款项	0	1	0	0
合同负债	109	108	96	103
其他应付款	657	500	533	563
其他流动负债	4,147	4,233	3,965	4,107
流动负债合计	7,513	8,147	7,741	7,763
长期借款	5,812	6,612	7,412	6,612
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,401	1,491	1,538	1,477
非流动负债合计	7,213	8,104	8,951	8,089
负债合计	14,726	16,251	16,691	15,853
归属母公司所有者权益	20,848	22,741	24,782	26,963
少数股东权益	1,069	1,264	1,475	1,698
所有者权益合计	21,917	24,004	26,257	28,661
负债和股东权益	36,643	40,255	42,949	44,514

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,405	5,444	4,129	4,269
现金收益	3,381	4,480	4,530	4,543
存货影响	-1,078	1,391	-339	-101
经营性应收影响	259	22	91	52
经营性应付影响	36	-183	59	-6
其他影响	806	-267	-212	-220
投资活动现金流	-300	-262	-644	-250
资本支出	-521	-561	-522	-500
股权投资	286	93	-157	74
其他长期资产变化	-65	206	35	176
融资活动现金流	-2,774	1,184	-215	-1,372
借款增加	-3,410	1,716	346	-803
股利及利息支付	-848	-785	-836	-830
股东融资	1,993	0	0	0
其他影响	-509	253	275	261

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41,973	42,200	41,523	41,536
营业成本	37,947	37,411	36,640	36,586
税金及附加	452	464	457	457
销售费用	61	42	42	42
管理费用	811	794	777	773
研发费用	397	400	393	393
财务费用	292	287	213	148
信用减值损失	-54	-73	-67	-65
资产减值损失	-167	-100	-60	-40
公允价值变动收益	-4	0	1	-1
投资收益	192	140	151	161
其他收益	118	80	150	180
营业利润	2,098	2,849	3,177	3,373
营业外收入	26	27	26	26
营业外支出	289	155	189	211
利润总额	1,835	2,721	3,014	3,188
所得税	265	302	382	406
净利润	1,570	2,419	2,632	2,782
少数股东损益	126	194	211	223
归属母公司净利润	1,444	2,225	2,421	2,559
EPS（按最新股本摊薄）	0.88	1.35	1.47	1.55

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	-0.9%	0.5%	-1.6%	0.0%
EBIT 增长率	-2.6%	41.4%	7.3%	3.4%
归母公司净利润增长率	2.5%	54.0%	8.8%	5.7%
获利能力				
毛利率	9.6%	11.3%	11.8%	11.9%
净利率	3.7%	5.7%	6.3%	6.7%
ROE	6.6%	9.3%	9.2%	8.9%
ROIC	7.6%	8.8%	8.9%	8.9%
偿债能力				
资产负债率	40.2%	40.4%	38.9%	35.6%
流动比率	1.6	2.1	2.7	3.0
速动比率	0.6	1.4	1.9	2.2
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	0.9
应收账款周转天数	5	5	5	5
存货周转天数	66	66	62	64
每股指标（元）				
每股收益	0.88	1.35	1.47	1.55
每股经营现金流	2.07	3.31	2.51	2.59
每股净资产	12.67	13.82	15.06	16.38
估值比率				
P/E	17	11	10	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	149	114	111	110

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn