



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.10
总股本/流通股本(亿股)	16.46 / 16.46
总市值/流通市值(亿元)	265 / 265
52周内最高/最低价	16.93 / 12.80
资产负债率(%)	40.2%
市盈率	18.88
第一大股东	云南锡业集团有限责任公司

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
分析师: 魏欣  
SAC 登记编号: S1340524070001  
Email: weixin@cnpsec.com

锡业股份(000960)

业绩稳定增长，积极回馈股东

● 投资要点

**事件：**公司发布 2025 年半年报预告，预计 2025 年半年度实现归母净利润 10.2-11.2 亿元，同比增加 27.52%到 40.03%；实现扣非归母净利润 12.6-13.6 亿元，同比增加 26.20%到 36.22%。其中，预计公司 25Q2 实现归母净利润 5.21-6.21 亿元，环比增长 4.41%-24.45%，同比增长 9.92%-31.01%。实现扣非归母净利润 7.66-8.66 亿元，环比增长 55.06%-75.30%，同比增长 10.37%-24.78%。

**公司业绩增长主要受益于锡、铜、锌等金属市场价格同比上涨，抢抓市场时机进行生产，多措并举降本增效。此外，公司计划报告期内对部分固定资产进行报废处置并计入非经常性损益项目预计金额-2.7 亿元，对归母净利润造成一定影响。**

**价：**2025H1 锡、铜、锌价格分别同比增长 9.22%/4.22%/5.17%，2025Q2 价格分别同比+0.30%/-2.06%/-2.96%，环比+1.24%/+0.80%/-5.90%。

**量：**2025 年公司计划生产产品锡 9 万吨、产品铜 12.5 万吨、产品锌 13.16 万吨、铟锭 102.3 吨，Q1 生产产品锡 2.42 万吨、产品铜 2.44 万吨、产品锌 3.33 万吨，生产稀贵金属铟锭 30 吨。考虑 Q3 公司通常有检修动作，预计 Q2 产量基本与 Q1 持平。

**积极回购股份，保护股东利益。**公司于 6 月 13 日公告计划通过集中竞价模式回购股票用于减少注册资本，，回购价格不超过 21.19 元/股，回购数量为 943.84 万股，约占公司总股本的 0.57%，彰显公司维护股东利益，对未来发展的信心。此外，根据公司 2024 年分红情况，2024 年先后进行两次分红，股息率达 2.07%，较 2023 年明显提升，随着公司发展进入成熟期，更加重视股东回报。

**锡：短期供给扰动，长期中枢上移。**供给端，缅甸佤邦锡矿进入复产阶段，但受运输等因素影响仍未明显放量，锡精矿（60%）加工费从年初 9000 元/吨下滑至 6500 元/吨，冶炼端面临原料紧缺态势，部分冶炼厂或提前检修。需求端，下半年出口、光伏需求或边际弱化，但半导体行业仍处于景气周期，全球销售额增速或达到 11%左右，锡价长期中枢上移依旧可期。

**投资建议：**考虑到公司发展逐步进入成熟期，叠加锡价上行周期，公司业绩稳定增长，预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 483.57/518.96/546.78 亿元，分别同比变化 15.21%/7.32%/5.36%；归母净利润分别为 23.09/25.50/27.38 亿元，分别同比增长 59.86%/10.45%/7.36%，对应 EPS 分别为 1.40/1.55/1.66 元。

以 2025 年 7 月 14 日收盘价为基准，2025-2027 年对应 PE 分别为 11.48/10.39/9.68 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	41973	48357	51896	54678
增长率(%)	-0.91	15.21	7.32	5.36
EBITDA（百万元）	4005.36	4098.78	4416.71	4603.42
归属母公司净利润（百万元）	1444.23	2308.73	2549.89	2737.57
增长率(%)	2.55	59.86	10.45	7.36
EPS(元/股)	0.88	1.40	1.55	1.66
市盈率（P/E）	18.35	11.48	10.39	9.68
市净率（P/B）	1.27	1.20	1.11	1.03
EV/EBITDA	7.77	8.09	6.98	6.13

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	41973	48357	51896	54678	营业收入	-0.9%	15.2%	7.3%	5.4%
营业成本	37947	43608	46722	49172	营业利润	13.3%	39.8%	10.4%	7.4%
税金及附加	452	521	559	589	归属于母公司净利润	2.5%	59.9%	10.4%	7.4%
销售费用	61	70	75	79	<b>获利能力</b>				
管理费用	811	934	1002	1056	毛利率	9.6%	9.8%	10.0%	10.1%
研发费用	397	458	491	518	净利率	3.4%	4.8%	4.9%	5.0%
财务费用	292	141	141	141	ROE	6.9%	10.4%	10.7%	10.7%
资产减值损失	-167	5	5	5	ROIC	5.9%	7.4%	7.7%	7.8%
<b>营业利润</b>	<b>2098</b>	<b>2934</b>	<b>3240</b>	<b>3478</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	26	0	0	0	资产负债率	40.2%	41.5%	39.9%	38.3%
营业外支出	289	0	0	0	流动比率	1.63	1.76	2.04	2.32
<b>利润总额</b>	<b>1835</b>	<b>2934</b>	<b>3240</b>	<b>3478</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	265	423	467	502	应收账款周转率	72.94	72.02	74.71	79.24
<b>净利润</b>	<b>1570</b>	<b>2510</b>	<b>2773</b>	<b>2977</b>	存货周转率	5.42	5.38	5.20	5.15
<b>归母净利润</b>	<b>1444</b>	<b>2309</b>	<b>2550</b>	<b>2738</b>	总资产周转率	1.14	1.26	1.26	1.26
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.88</b>	<b>1.40</b>	<b>1.55</b>	<b>1.66</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.88	1.40	1.55	1.66
货币资金	2544	5392	7726	10337	每股净资产	12.67	13.45	14.49	15.61
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	704	758	764	685	PE	18.35	11.48	10.39	9.68
预付款项	18	20	22	23	PB	1.27	1.20	1.11	1.03
存货	7546	8677	9301	9793	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>12279</b>	<b>16514</b>	<b>19594</b>	<b>22716</b>	净利润	1570	2510	2773	2977
固定资产	16450	15770	15078	14374	折旧和摊销	1781	1025	1036	984
在建工程	542	531	521	510	营运资本变动	-506	-1003	-571	-385
无形资产	3168	3059	2949	2840	其他	559	-76	-48	-61
<b>非流动资产合计</b>	<b>24364</b>	<b>23489</b>	<b>22562</b>	<b>21687</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3405</b>	<b>2456</b>	<b>3189</b>	<b>3514</b>
<b>资产总计</b>	<b>36643</b>	<b>40003</b>	<b>42156</b>	<b>44403</b>	资本开支	-907	-109	-109	-109
短期借款	1200	1200	1200	1200	其他	607	194	237	250
应付票据及应付账款	1400	1609	1724	1815	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-300</b>	<b>85</b>	<b>128</b>	<b>141</b>
其他流动负债	4912	6570	6677	6762	股权融资	1993	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>7513</b>	<b>9379</b>	<b>9601</b>	<b>9776</b>	债务融资	-3226	1465	0	0
其他	7213	7210	7210	7210	其他	-1541	-1155	-983	-1045
<b>非流动负债合计</b>	<b>7213</b>	<b>7210</b>	<b>7210</b>	<b>7210</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2774</b>	<b>310</b>	<b>-983</b>	<b>-1045</b>
<b>负债合计</b>	<b>14726</b>	<b>16589</b>	<b>16812</b>	<b>16987</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>338</b>	<b>2847</b>	<b>2335</b>	<b>2610</b>
股本	1646	1646	1646	1646					
资本公积金	8343	8343	8343	8343					
未分配利润	8155	9351	10675	12098					
少数股东权益	1069	1271	1494	1733					
其他	2703	2804	3186	3597					
<b>所有者权益合计</b>	<b>21917</b>	<b>23414</b>	<b>25344</b>	<b>27416</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>36643</b>	<b>40003</b>	<b>42156</b>	<b>44403</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048