

锡业股份 (000960.SZ) 锡业龙头，不断提升资源综合价值

2025 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孙二春（分析师）

温佳贝（分析师）

sunerchun@kysec.cn

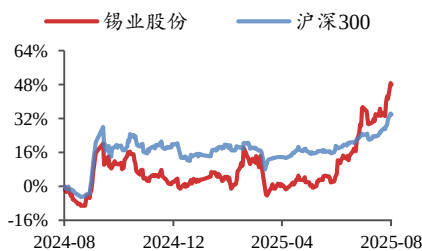
wenjiabei@kysec.cn

证书编号：S0790525060001

证书编号：S0790524040009

日期	2025/8/26
当前股价(元)	20.41
一年最高最低(元)	20.87/12.60
总市值(亿元)	335.91
流通市值(亿元)	335.91
总股本(亿股)	16.46
流通股本(亿股)	16.46
近 3 个月换手率(%)	116.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《锡矿供应脆弱性驱动锡价上行，公司业绩有望受益——公司信息更新报告》-2025.4.7

《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

● 锡矿供应脆弱性驱动锡价中枢上行，公司业绩有望充分受益

2025H1，公司实现营收 210.93 亿元，同比+12.35%；归母净利润 10.62 亿元，同比+32.76%；扣非归母净利润 13.03 亿元，同比+30.55%。2025Q2，公司实现营收 113.65 亿元，同比+9.53%，环比+16.82%；归母净利润 5.62 亿元，同比+18.76%，环比+12.61%；扣非归母净利润 8.10 亿元，同比+16.60%，环比+64.04%；主要系上半年对低效固定资产进行处置，对 2025H1 合并报表利润总额影响-3.2 亿元，计入营业外支出，对归母净利润影响-2.7 亿元。考虑到缅甸、刚果（金）供应扰动犹存，锡价持续维持高位，我们上调业绩预测，预计 2025~2027 年公司实现归母净利润 23.81、26.24、29.05 亿元（此前预计 2025~2027 年分别为 20.62、23.78、26.70 亿元），同比分别变动+64.9%、+10.2%、+10.7%，EPS 分别为 1.45、1.59、1.77 元/股，对应 2025 年 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 14.1、12.8、11.6 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 年上半年生产稳步推进，计划回购增强信心

2025 年上半年公司生产锡 4.81 万吨，同比+6.4%，锌 6.98 万吨，同比+1.5%，铜 6.25 万吨，同比-11.1%，分别完成 2025 年生产目标的 53%、53%、50%，各产品生产基本按照全年规划稳步推进；此外，公司计划回购公司股份 1-2 亿元，并于 2025 年 8 月 7 日实施了首次回购，进一步增强投资者信心。

● 加大尾矿资源综合利用水平，提升现有矿山价值创造能力

卡房分矿已获得云南省自然资源厅 2025 年度第一批钨矿（三氧化钨 65%）开采总量配额指标 688 吨，公司将聚焦打造全球最优锡铟产品供应商和全球最优锡铟行业解决方案提供商的战略目标，进一步加强对卡房矿区的资源勘查，提升公司的未来钨、锡相关资源的增储和开发利用水平，加大对尾矿资源的综合利用水平，不断提升现有矿山价值创造能力。

● 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	44,013	45,486	47,260
YOY(%)	-18.5	-0.9	4.9	3.3	3.9
归母净利润(百万元)	1,408	1,444	2,381	2,624	2,905
YOY(%)	4.6	2.5	64.9	10.2	10.7
毛利率(%)	9.2	9.6	11.0	11.4	11.8
净利率(%)	3.3	3.4	5.4	5.8	6.1
ROE(%)	8.1	7.2	10.7	10.7	10.7
EPS(摊薄/元)	0.86	0.88	1.45	1.59	1.77
P/E(倍)	23.9	23.3	14.1	12.8	11.6
P/B(倍)	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3

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	13142	13959	15519
现金	2084	2544	6489	2879	8047
应收票据及应收账款	568	704	653	756	688
其他应收款	624	704	356	821	489
预付账款	246	18	466	4	444
存货	6468	7546	4084	8549	4935
其他流动资产	859	763	1094	949	916
非流动资产	26211	24364	24304	23844	23624
长期投资	1167	881	1050	1261	1526
固定资产	17092	16450	16414	16128	15921
无形资产	3371	3168	2864	2499	2198
其他非流动资产	4581	3864	3975	3956	3978
资产总计	37060	36643	37446	37803	39143
流动负债	7816	7513	7265	6357	6206
短期借款	2107	1200	3401	2299	2252
应付票据及应付账款	1581	1400	1546	1516	1715
其他流动负债	4129	4912	2317	2543	2240
非流动负债	10434	7213	5988	4680	3316
长期借款	8752	5812	4490	3112	1778
其他非流动负债	1682	1401	1498	1568	1537
负债合计	18250	14726	13253	11037	9522
少数股东权益	1020	1069	1277	1506	1760
股本	1646	1646	1646	1646	1646
资本公积	8328	8343	8343	8343	8343
留存收益	7822	8797	10609	12606	14817
归属母公司股东权益	17790	20848	22916	25260	27861
负债和股东权益	37060	36643	37446	37803	39143

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2193	3405	6797	-156	7877
净利润	1526	1570	2589	2853	3159
折旧摊销	1526	1519	1287	1350	1416
财务费用	438	292	54	49	-64
投资损失	-122	-192	-141	-158	-161
营运资金变动	-1596	-498	2883	-4300	3464
其他经营现金流	421	713	125	50	64
投资活动现金流	-613	-300	-1112	-720	-1017
资本支出	1025	909	947	642	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	-1740	-2734	-1693
短期借款	-381	-907	2201	-1103	-47
长期借款	807	-2940	-1323	-1378	-1334
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	-2619	-253	-312
现金净增加额	-347	338	3945	-3610	5167

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42359	41973	44013	45486	47260
营业成本	38482	37947	39192	40303	41701
营业税金及附加	373	452	335	371	418
营业费用	82	61	64	66	68
管理费用	1036	811	850	878	913
研发费用	245	397	417	431	448
财务费用	438	292	54	49	-64
资产减值损失	17	-167	-111	-115	-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	3168	3469	3854
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	3025	3334	3692
所得税	219	265	436	481	533
净利润	1526	1570	2589	2853	3159
少数股东损益	118	126	208	229	254
归属母公司净利润	1408	1444	2381	2624	2905
EBITDA	3914	3734	4498	4855	5175
EPS(元)	0.86	0.88	1.45	1.59	1.77

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-18.5	-0.9	4.9	3.3	3.9
营业利润(%)	0.2	13.3	51.0	9.5	11.1
归属于母公司净利润(%)	4.6	2.5	64.9	10.2	10.7
获利能力					
毛利率(%)	9.2	9.6	11.0	11.4	11.8
净利率(%)	3.3	3.4	5.4	5.8	6.1
ROE(%)	8.1	7.2	10.7	10.7	10.7
ROIC(%)	6.4	5.9	8.3	9.1	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	49.2	40.2	35.4	29.2	24.3
净负债比率(%)	68.1	40.9	14.8	17.8	-6.3
流动比率	1.4	1.6	1.8	2.2	2.5
速动比率	0.5	0.6	1.1	0.8	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	1.45	1.59	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	2.07	4.13	-0.09	4.79
每股净资产(最新摊薄)	10.81	11.45	12.71	14.13	15.71
估值比率					
P/E	23.9	23.3	14.1	12.8	11.6
P/B	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.1	11.7	8.5	8.2	6.5

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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