

锡价中枢上行，龙头显著受益

——锡业股份点评报告



买入(首次)

行业：有色金属

日期：2026年02月01日

分析师：魏亚军

E-mail: weiyajun@yongxingsec.com

SAC编号: S1760523090004

基本数据

01月30日收盘价(元)	39.82
12mthA 股价格区间(元)	12.63-48.19
总股本(百万股)	1,645.80
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	655.36

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《供需延续紧平衡，看好锡价长期向上》

——2025年12月24日

核心观点

公司介绍

根据公司公告及官网，锡业股份改制成立1998年，前身可追溯至1883年建办的个旧厂务招商局，公司主要以有色金属锡、铜、锌、铟的冶炼粗产品和锡材、锡化工深加工生产为主。截至2025年年中，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，压铸锌合金产能5万吨/年，铟冶炼产能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。公司拥有锡资源储量和铟资源储量成就了公司锡、铟双龙头产业地位。

核心业务进展

1)、锡业务:根据公司公告，自2005年以来公司锡产销量稳居全球第一。公司根据自身产销量和行业协会公布的相关数据测算，2024年国内市场占有率为47.98%，全球市场占有率为25.03%。产销稳居全球前列的同时，公司仍投入资金勘探，科学配置自产资源和外购资源，在满足生产的前提下，努力实现当期资源消耗与地质找矿新增资源储量的相对动态平衡，保障公司可持续发展。

2)、铟业务:根据公司公告，公司铟资源储量全球第一，是全国最大的原生铟生产基地。根据公司自身产销量和行业组织公布的相关数据测算，2024年公司精铟国内市场占有率为7.35%，全球市场占有率为5.01%；其中，国内原生铟占比为29.79%，全球原生铟占比为11.35%。

行业驱动

1)、锡行业:据公司公告，长期看，供应端锡作为稀有金属价值将进一步凸显。需求端，国内消费补贴和以旧换新政策预计能托底消费，利好需求，同时随着国际经贸环境趋于稳定，全球需求有望持续改善。

2)、铟行业:据公司公告，铟具有稀缺性，长期来看，铟需求增长叠加供应受限，铟价存在偏强震荡的动力。

投资建议

考虑到1)、锡价有望长期向好；2)、铟价存在偏强震荡的动力，我们认为公司作为锡、铟双龙头，业绩将充分受益价格上涨，预计公司2025-2027年将实现归母净利润24.6/27.8/30.2亿元，对应1月30日收盘价PE为26.6/23.6/21.7倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

锡矿供给超预期放量、下游消费不及预期、宏观经济波动风险等。

盈利预测与估值

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	41,973	41,876	41,644	41,846
年增长率(%)	-0.9%	-0.2%	-0.6%	0.5%
归属于母公司的净利润	1,444	2,460	2,783	3,022
年增长率(%)	2.5%	70.3%	13.1%	8.6%
每股收益(元)	0.85	1.49	1.69	1.84
市盈率(X)	16.46	26.64	23.55	21.68
净资产收益率(%)	6.9%	10.7%	10.9%	10.6%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所(2026年01月30日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	10,850	12,279	14,289	18,326	22,587	
货币资金	2,084	2,544	6,165	10,328	14,619	
应收及预付	814	722	783	776	778	
存货	6,468	7,546	6,038	5,924	5,888	
其他流动资产	1,483	1,466	1,303	1,298	1,302	
非流动资产	26,211	24,364	22,914	21,725	20,588	
长期股权投资	1,167	881	881	881	881	
固定资产	17,092	16,450	14,883	13,756	12,619	
在建工程	695	542	942	942	942	
无形资产	3,371	3,168	3,168	3,168	3,168	
其他长期资产	3,886	3,322	3,040	2,977	2,977	
资产总计	37,060	36,643	37,203	40,050	43,175	
流动负债	7,816	7,513	9,540	9,499	9,488	
短期借款	2,107	1,200	3,000	3,000	3,000	
应付及预收	1,581	1,401	1,350	1,324	1,316	
其他流动负债	4,129	4,912	5,191	5,175	5,172	
非流动负债	10,434	7,213	3,304	3,304	3,304	
长期借款	8,752	5,812	1,912	1,912	1,912	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	1,682	1,401	1,391	1,391	1,391	
负债合计	18,250	14,726	12,844	12,803	12,792	
股本	1,646	1,646	1,646	1,646	1,646	
资本公积	8,328	8,343	8,343	8,343	8,343	
留存收益	7,822	8,797	11,096	13,674	16,474	
归属母公司股东权益	17,790	20,848	23,017	25,595	28,395	
少数股东权益	1,020	1,069	1,343	1,652	1,989	
负债和股东权益	37,060	36,643	37,203	40,050	43,175	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	42,359	41,973	41,876	41,644	41,846	
营业成本	38,482	37,947	36,723	36,025	35,807	
营业税金及附加	373	452	451	458	481	
销售费用	82	61	75	83	92	
管理费用	1,036	811	919	999	1,088	
研发费用	245	397	397	394	396	
财务费用	438	292	132	86	74	
资产减值损失	17	-167	0	0	0	
公允价值变动收益	6	-4	0	0	0	
投资净收益	122	192	133	132	133	
营业利润	1,852	2,098	3,395	3,814	4,124	
营业外收支	-107	-263	-200	-200	-200	
利润总额	1,745	1,835	3,195	3,614	3,924	
所得税	219	265	461	521	566	
净利润	1,526	1,570	2,734	3,093	3,358	
少数股东损益	118	126	274	310	336	
归属母公司净利润	1,408	1,444	2,460	2,783	3,022	
EBITDA	3,913	4,005	4,664	4,889	5,135	
EPS (元)	0.86	0.85	1.49	1.69	1.84	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,193	3,405	5,378	4,553	4,698	
净利润	1,526	1,570	2,734	3,093	3,358	
折旧摊销	1,751	1,781	1,337	1,190	1,136	
营运资金变动	-1,570	-506	1,074	85	19	
其它	486	559	234	185	185	
投资活动现金流	-613	-300	165	-68	-67	
资本支出	-881	-907	-150	-200	-200	
投资变动	0	605	0	0	0	
其他	268	3	315	132	133	
筹资活动现金流	-1,934	-2,774	-1,942	-322	-340	
银行借款	426	-3,846	-2,100	0	0	
股权融资	300	1,993	0	0	0	
其他	-2,660	-921	158	-322	-340	
现金净增加额	-347	338	3,621	4,163	4,291	
期初现金余额	2,093	1,746	2,084	5,705	9,868	
期末现金余额	1,746	2,084	5,705	9,868	14,159	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	-18.5%	-0.9%	-0.2%	-0.6%	0.5%
营业利润增长	0.2%	13.3%	61.8%	12.4%	8.1%
归母净利润增长	4.6%	2.5%	70.3%	13.1%	8.6%
获利能力					
毛利率	9.2%	9.6%	12.3%	13.5%	14.4%
净利率	3.6%	3.7%	6.5%	7.4%	8.0%
ROE	7.9%	6.9%	10.7%	10.9%	10.6%
ROIC	5.7%	5.9%	8.5%	8.7%	8.7%
偿债能力					
资产负债率	49.2%	40.2%	34.5%	32.0%	29.6%
净负债比率	64.7%	36.7%	12.0%	-4.5%	-18.2%
流动比率	1.39	1.63	1.50	1.93	2.38
速动比率	0.45	0.56	0.81	1.25	1.70
营运能力					
总资产周转率	1.15	1.14	1.13	1.08	1.01
应收账款周转率	75.25	72.94	69.94	76.11	76.50
存货周转率	6.20	5.42	5.41	6.02	6.06
每股指标 (元)					
每股收益	0.86	0.85	1.49	1.69	1.84
每股经营现金流	1.33	2.07	3.27	2.77	2.85
每股净资产	10.81	12.67	13.99	15.55	17.25
估值比率					
P/E	16.73	16.46	26.64	23.55	21.68
P/B	1.32	1.11	2.85	2.56	2.31
EV/EBITDA	9.13	7.77	14.68	13.15	11.69

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。