

# 兴业银锡 (000426.SZ)

## 一季度业绩大幅增长，银价贡献业绩弹性

公司发布 **2025 年年报&2026 年一季度报告**。2025 年实现营业收入 55.6 亿元，同比+30.1%，归母净利润 17.0 亿元，同比+11.4%，扣非归母净利润 17.3 亿元，同比+12.1%。2026 年一季度实现营业收入 21.3 亿元，同比+85.3%，环比+46.3%，归母净利润 13.4 亿元，同比+257%，环比+293%，扣非归母净利润 8.9 亿元，同比+138%，环比+151%。2026 年一季度产生非经常性损益 4.5 亿元，主要来自公司转让双源有色 60% 股权，实现投资收益 3.21 亿元。此外，由于双源有色原为超额亏损企业，对所得税费用产生抵减影响，影响金额为-1.33 亿元。

**矿产银：2025 年收入占比 39%，毛利占比 40%。**

**产销量：**2025 年实现产量 301 吨，同比增长销量 298 吨，同比增长 88 吨，主要来自宇邦贡献；2025 年四季度实现产量 89 吨，环比+8 吨。2026 年一季度实现产量 79 吨，环比-11%，销量 87 吨。

**经营业绩：**2025 年实现营业收入 21.8 亿元，占比 39%，毛利润 12.8 亿元，占比 40%，毛利率 58.7%。2026 年一季度实现营业收入 14.1 亿元，占比 66.2%。

**矿产锡：2025 年收入占比 30%，毛利占比 35%。**

**产销量：**2025 年实现产量 6679 吨，同比-25%；销量 7916 吨，同比+4%；2025 年四季度实现产量 1028 吨，环比-1034 吨。2026 年一季度实现产量 777 吨，环比-24%，销量 786 吨。

**经营业绩：**2025 年实现营业收入 16.5 亿元，占比 30%，毛利润 11.2 亿元，占比 35%，毛利率 67.8%。2026 年一季度实现营业收入 2.34 亿元，占比 11.0%。

**矿产锌：2025 年收入占比 18%，毛利占比 13%。**

**产销量：**2025 年实现产量 6.7 万吨，同比+12%；销量 6.6 万吨，同比+12%；2025 年四季度实现产量 2.1 万吨，环比+0.5 万吨。2026 年一季度实现产量 15119 吨，环比-28%，销量 15381 吨。

**经营业绩：**2025 年实现营业收入 9.8 亿元，占比 18%，毛利润 4.3 亿元，占比 13%，毛利率 43.8%。2026 年一季度实现营业收入 2.28 亿元，占比 10.7%。

**投资建议：**考虑 2026 年白银平均价格大幅上涨以及银漫、宇邦、大西洋锡业等新增项目逐步投产，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 89.8/93.0/124.2 亿元，归母净利润分别为 40.6/42.3/58.4 亿元，对应 PE 分别为 19.0/18.2/13.2 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**项目投产不及预期，金属价格波动，测算误差风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,270	5,555	8,980	9,301	12,417
增长率 yoy (%)	15.2	30.1	61.6	3.6	33.5
归母净利润 (百万元)	1,530	1,704	4,059	4,232	5,843
增长率 yoy (%)	57.8	11.4	138.2	4.3	38.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.86	0.96	2.29	2.38	3.29
净资产收益率 (%)	19.4	18.0	31.0	25.2	26.6
P/E (倍)	50.3	45.2	19.0	18.2	13.2
P/B (倍)	9.7	8.1	5.9	4.6	3.5

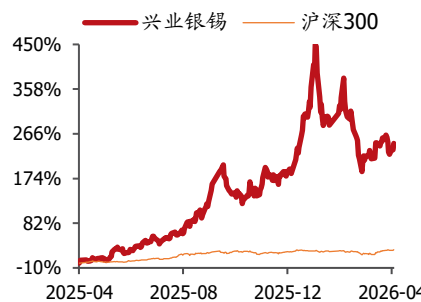
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	工业金属
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (元)	43.34
总市值 (百万元)	76,956.05
总股本 (百万股)	1,775.64
其中自由流通股 (%)	99.98
30 日日均成交量 (百万股)	61.54

#### 股价走势



#### 作者

分析师 张航  
执业证书编号: S0680524090002  
邮箱: zhanghang@gszq.com

分析师 王瀚晨  
执业证书编号: S0680525070012  
邮箱: wanghanchen@gszq.com

#### 相关研究

- 《兴业银锡 (000426.SZ): 短期因素干扰业绩释放, 银锡龙头成长可期》 2025-08-31
- 《兴业银锡 (000426.SZ): 宇邦矿业储量核实通过评审, 银资源增储超预期》 2025-06-11
- 《兴业银锡 (000426.SZ): 手握多座世界级矿山, 银锡龙头未来可期》 2025-06-02

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1705	2049	4798	7334	13529
现金	1139	1293	3884	6458	12393
应收票据及应收账款	4	3	210	77	133
其他应收款	47	36	86	84	104
预付账款	5	28	14	16	24
存货	506	575	536	611	731
其他流动资产	4	114	68	88	143
<b>非流动资产</b>	10460	15104	16385	17468	17320
长期投资	219	234	234	234	234
固定资产	4326	4607	4757	4858	4761
无形资产	4124	8366	8873	9352	9296
其他非流动资产	1792	1897	2522	3025	3030
<b>资产总计</b>	12165	17152	21182	24802	30848
<b>流动负债</b>	3033	4139	4615	4486	5358
短期借款	304	666	666	666	666
应付票据及应付账款	948	1046	1159	1188	1443
其他流动负债	1781	2427	2791	2633	3250
<b>非流动负债</b>	1150	2852	2818	2818	2818
长期借款	740	2016	2016	2016	2016
其他非流动负债	410	836	802	802	802
<b>负债合计</b>	4183	6991	7433	7304	8176
少数股东权益	82	672	672	673	674
股本	1776	1776	1776	1776	1776
资本公积	2309	2309	2309	2309	2309
留存收益	3717	5297	8886	12633	17806
归属母公司股东权益	7901	9490	13077	16824	21998
<b>负债和股东权益</b>	12165	17152	21182	24802	30848

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1815	2488	4812	4677	6659
净利润	1502	1705	4060	4233	5844
折旧摊销	555	642	389	466	153
财务费用	117	213	0	0	0
投资损失	10	4	24	18	22
营运资金变动	-402	-183	382	-91	613
其他经营现金流	33	108	-43	51	27
<b>投资活动现金流</b>	-1004	-2937	-1646	-1618	-54
资本支出	-662	-527	-1605	-1595	-27
长期投资	-46	-2510	-5	-5	-5
其他投资现金流	-296	100	-36	-19	-22
<b>筹资活动现金流</b>	-23	610	-571	-485	-670
短期借款	-80	361	0	0	0
长期借款	-409	1276	0	0	0
普通股增加	-62	0	0	0	0
资本公积增加	61	0	0	0	0
其他筹资现金流	466	-1028	-571	-485	-670
<b>现金净增加额</b>	788	156	2590	2574	5935

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4270	5555	8980	9301	12417
营业成本	1582	2356	2228	2280	2914
营业税金及附加	256	338	538	561	749
营业费用	4	5	8	9	11
管理费用	376	397	734	748	967
研发费用	94	114	193	199	263
财务费用	119	219	217	247	300
资产减值损失	-48	0	-26	-26	0
其他收益	2	4	5	5	8
公允价值变动收益	2	-8	0	0	0
投资净收益	-10	-4	-24	-18	-22
资产处置收益	1	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	1787	2118	5018	5221	7199
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	22	22	37	27	29
<b>利润总额</b>	1765	2096	4982	5194	7171
所得税	263	392	922	961	1327
<b>净利润</b>	1502	1705	4060	4233	5844
少数股东损益	-28	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	1530	1704	4059	4232	5843
EBITDA	2516	2991	5588	5907	7623
EPS (元/股)	0.86	0.96	2.29	2.38	3.29

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.2	30.1	61.6	3.6	33.5
营业利润(%)	57.0	18.5	136.9	4.0	37.9
归属母公司净利润(%)	57.8	11.4	138.2	4.3	38.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	63.0	57.6	75.2	75.5	76.5
净利率(%)	35.8	30.7	45.2	45.5	47.1
ROE(%)	19.4	18.0	31.0	25.2	26.6
ROIC(%)	17.0	13.9	24.5	21.1	23.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.4	40.8	35.1	29.5	26.5
净负债比率(%)	9.0	22.9	-2.4	-16.6	-39.0
流动比率	0.6	0.5	1.0	1.6	2.5
速动比率	0.4	0.3	0.9	1.5	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	524.9	1588.8	1083.9	790.6	1124.8
应付账款周转率	1.7	2.4	2.1	2.0	2.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.96	2.29	2.38	3.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.40	2.71	2.63	3.75
每股净资产(最新摊薄)	4.45	5.34	7.36	9.48	12.39
<b>估值比率</b>					
P/E	50.3	45.2	19.0	18.2	13.2
P/B	9.7	8.1	5.9	4.6	3.5
EV/EBITDA	8.1	21.9	13.7	12.5	8.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com