



银、锡等主要矿产品价格上涨，带动盈利提升

—— 2026 年一季报点评

2026 年 04 月 30 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2026 年一季报，26Q1 公司实现营收 21.3 亿元，同比+85%/环比+46%，归母净利润 13.4 亿元，同比+257%/环比+293%，扣非后归母净利润 8.9 亿元，同比+138%/环比+151%。

- **银、锡等矿产品价格大幅上涨，带动公司盈利增长：**

1) **量：**26Q1 公司实现银、锡产量 79、777 吨，环比-11%、-24%，实现铅、锌产量 4062 吨、1.5 万吨，环比-21%、-28%。2) **价：**26Q1 白银、锡市场均价 2.2 万元/千克、38.7 万元/吨，环比+70%、+28%，公司矿产银、锡销售均价 1.6 万元/千克、29.8 万元/吨；铅、锌市场均价 1.7、2.4 万元/吨，环比-2%、+7%，公司矿产铅、锌销售均价 1.2、1.5 万元/吨。26Q1 矿产银实现营收 14.1 亿元，占比 66%；矿产锡营收 2.3 亿元，占比 11%；矿产锌 2.3 亿元，占比 11%；矿产铅 7.2 亿元，占比 3%，其中矿产锡、矿产银营业收入合计占比达 77%。此外，26Q1 公司转让双源有色 60% 股权，实现投资收益 3.21 亿元；同时由于双源有色原为超额亏损企业，该股权转让导致母公司可弥补亏损金额增加，进而对所得税费用产生抵减影响，影响金额为-1.33 亿元，导致公司扣非前后差异较大。

- **银、锡储备项目丰富，远期成长性明确：**

公司聚焦银锡主业，通过内生增储和外延并购巩固自身资源优势，2025 年公司成功收购宇邦矿业 85% 股权和大西洋锡业 100% 股权，并对布敦银根和宇邦矿业先后实现大规模增储。公司旗下三座世界级银矿产能扩张路径清晰，远期成长性明确：1) **银漫二期项目**于 2025 年 1 月获得立项批复，投产后采选产能将由 165 万吨/年提升至 297 万吨/年，银、锡现有产量有望翻倍；2) **宇邦矿业 825 万吨/年采选扩建项目**正在申请开工许可手续，项目达产后预计年产白银 450 吨；3) **布敦银根 297 万吨/年地下采选项目**已于 2026 年 3 月取得立项批复，项目投产且形成利润后一年内，兴业集团将启动将相关采矿权或采矿业务子公司转让给公司的工作。此外，大西洋锡业旗下 Achmmach 锡矿目前已相当于 5 个大型矿床，找矿前景可观，Achmmach 锡矿正在做建设方案的优化工作，优化设计完成后即可开工建设，未来有望贡献显著增量。

- **投资建议：**考虑到公司重点项目持续推进，投产后银、锡产量有望进一步提升，将带动公司盈利增长。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 39.2/42.5/53.8 亿元，当前股价对应 PE 各为 19/18/14x，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**新建项目不及预期的风险；有色金属价格大幅下跌的风险；安全生产的风险。

兴业银锡 (股票代码: 000426)

推荐 维持评级

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

孙雪琪

☎: 021-20252048

✉: sunxueqi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525040002

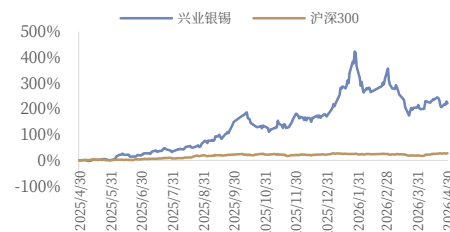
市场数据

2026 年 04 月 30 日

股票代码	000426
A 股收盘价(元)	42.38
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	177,564
实际流通 A 股(万股)	177,521
流通 A 股市值(亿元)	752

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河有色】兴业银锡_首次覆盖_短期扰动影响业绩释放，远期成长可期

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,555	8,397	9,550	11,901
收入增长率%	30.09	51.16	13.73	24.61
归母净利润(百万元)	1,704	3,919	4,248	5,383
利润增长率%	11.40	129.98	8.39	26.71
毛利率%	57.59	68.94	70.80	70.30
摊薄 EPS(元)	0.96	2.21	2.39	3.03
PE	44.16	19.20	17.71	13.98
PB	7.93	5.69	4.42	3.43
PS	13.55	8.96	7.88	6.32

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,049	7,133	11,957	18,600
现金	1,293	6,137	11,000	17,341
应收账款	3	13	10	12
其它应收款	36	81	87	100
预付账款	28	16	20	29
存货	575	636	680	862
其他	114	250	161	255
非流动资产	15,104	14,973	14,761	14,477
长期投资	599	613	628	642
固定资产	4,607	5,208	5,521	5,661
无形资产	8,366	8,046	7,721	7,391
其他	1,532	1,106	891	782
资产总计	17,152	22,106	26,718	33,077
流动负债	4,139	4,856	5,157	6,108
短期借款	666	766	866	966
应付账款	1,014	1,335	1,422	1,710
其他	2,460	2,756	2,870	3,432
非流动负债	2,852	3,364	3,875	4,387
长期借款	2,016	2,516	3,016	3,516
其他	836	848	859	871
负债总计	6,991	8,220	9,033	10,494
少数股东权益	672	672	673	674
归属母公司股东权益	9,490	13,214	17,013	21,909
负债和股东权益	17,152	22,106	26,718	33,077

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,488	4,952	5,568	7,106
净利润	1,705	3,920	4,249	5,384
折旧摊销	642	841	923	994
财务费用	213	113	137	160
投资损失	4	-319	-1	-1
营运资金变动	-183	197	189	276
其他	108	200	71	294
投资活动现金流	-2,937	-412	-730	-730
资本支出	-527	-716	-717	-716
长期投资	-2,510	-15	-15	-15
其他	100	319	1	1
筹资活动现金流	610	303	25	-36
短期借款	361	100	100	100
长期借款	1,276	500	500	500
其他	-1,028	-297	-575	-636
现金净增加额	156	4,843	4,863	6,341

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,555	8,397	9,550	11,901
营业成本	2,356	2,608	2,789	3,534
税金及附加	338	503	576	718
销售费用	5	6	7	8
管理费用	397	462	535	595
研发费用	114	181	204	252
财务费用	219	274	245	215
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-8	0	0	0
投资收益及其他	1	325	8	9
营业利润	2,118	4,688	5,203	6,587
营业外收入	0	1	0	0
营业外支出	22	22	22	22
利润总额	2,096	4,667	5,182	6,566
所得税	392	747	933	1,182
净利润	1,705	3,920	4,249	5,384
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	1,704	3,919	4,248	5,383
EBITDA	2,957	5,782	6,349	7,775
EPS (元)	0.96	2.21	2.39	3.03

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	30.1%	51.2%	13.7%	24.6%
营业利润增长率	18.5%	121.3%	11.0%	26.6%
归母净利润增长率	11.4%	130.0%	8.4%	26.7%
毛利率	57.6%	68.9%	70.8%	70.3%
净利率	30.7%	46.7%	44.5%	45.2%
ROE	18.0%	29.7%	25.0%	24.6%
ROIC	13.7%	22.9%	19.8%	19.8%
资产负债率	40.8%	37.2%	33.8%	31.7%
净资产负债率	68.8%	59.2%	51.1%	46.5%
流动比率	0.49	1.47	2.32	3.05
速动比率	0.34	1.33	2.18	2.90
总资产周转率	0.38	0.43	0.39	0.40
应收账款周转率	1,588.84	1,072.52	835.09	1,091.27
应付账款周转率	2.42	2.22	2.02	2.26
每股收益(元)	0.96	2.21	2.39	3.03
每股经营现金流(元)	1.40	2.79	3.14	4.00
每股净资产(元)	5.34	7.44	9.58	12.34
P/E	44.16	19.20	17.71	13.98
P/B	7.93	5.69	4.42	3.43
EV/EBITDA	26.23	12.69	10.88	8.15
PS	13.55	8.96	7.88	6.32

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师；孙雪琪，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn