

2026 年 08 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

受益锡银产品涨价，H1 利润大幅预增

—兴业银锡（000426.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）事件

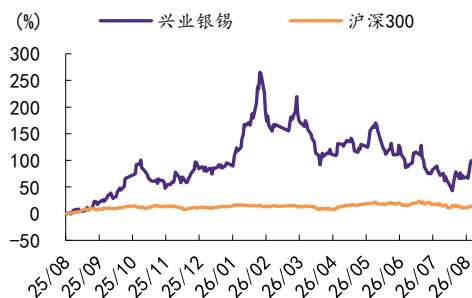
分析师：杜飞 S1050523070001
dufei2@cfsc.com.cn

基本数据

2026-08-07

当前股价（元）	39.48
总市值（亿元）	701
总股本（百万股）	1776
流通股本（百万股）	1775
52 周价格范围（元）	18.82-68.8
日均成交额（百万元）	2756.22

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《兴业银锡（000426）：短期事件影响业绩，银锡巨头后势可期》2025-09-07
- 2、《兴业银锡（000426）：银锡量价齐升，内部扩产外部并购护航远期增长》2025-05-06
- 3、《兴业银锡（000426）：锡景气周期或开启，高增量银锡巨头浴火重生》2024-09-20

兴业银锡发布 2026 半年报业绩预告：公司 2026H1 预计实现归母净利润 21.4 亿元 23.7 亿元，同比+169%-198%；扣非净利润 16.9-19.2 亿元，同比+111%-140%。

投资要点

业绩核心驱动亮点

报告期内，宇邦矿业产能逐步释放带动矿产银产销量同比大幅增加，叠加银、锡等主营矿产品受宏观及需求因素影响价格同比上行，公司经常性盈利稳步提升。此外，公司转让双源有色 60%股权合计贡献非经常性损益 4.54 亿元，其中投资收益 3.21 亿元；因双源有色原属超额亏损主体，股权转让后母公司可弥补亏损额度增加，相应抵减所得税费用 1.33 亿元。

银漫二期正式开工，产能扩张稳步推进

银漫二期建设用地位于 2026 年 7 月 14 日获内蒙古自治区政府批复，7 月 19 日正式开工，预计 2028 年四季度带料试车。作为公司核心矿山，银漫矿业主营银、锡、锌、铜、铅、锑等金属产品；扩建后采选产能将从 165 万吨/年提升至 297 万吨/年，核心金属产量显著增长，进一步夯实公司长期盈利与竞争优势。

境内收购 + 海外双线布局，资源版图稳步扩张

公司持续推进境内外矿产资源布局，通过多笔投资夯实资源储备。境内端，公司通过全资子公司鑫达矿业，以自有资金及自筹资金完成对西藏朝阳 100% 股权的收购，后者持有阳光矿业 70% 股权；截至 2020 年，标的旗下查拉普矿区 II 矿段岩金矿控制及推断级金矿体资源量合计折合金金属量 12.05 吨，平均品位 6.68g/t。

海外端，公司依托全资子公司兴业黄金（香港）矿业有限公司（简称“兴业香港”）双线布局：一是向澳交所上市公司 Far East Gold Limited (ASX 代码：FEG，简称“FEG”) 全体股东发起自愿性全面要约收购，截至 2026 年 8 月 1 日最新公告，兴业黄金（香港）已豁免取得目标公司股份比例超过 50% 等要约条件，全部接受要约股份已完成过户，兴业黄金

（香港）合计持有目标公司股份 144,155,605 股，占比 34.57%，仍为目标公司第一大股东。FEG 为澳交所上市矿产勘探企业，旗下共拥有 6 处勘探阶段项目：印度尼西亚境内 4 处，分别为 Woyla 铜金矿、Trenggalek 铜金矿、Wonogiri 铜金矿及 Idenburg 金矿；澳大利亚昆士兰州中部 2 处，分别为 Blue Hill Creek 金矿及 Mount Clark West 铜金矿。

二是认购澳交所上市公司 Tartana Minerals Limited（简称“TAT”）定向增发股份，认购完成后持股 20%，资金来源为自有或自筹。TAT 旗下核心项目包括：Tartana 铜锌矿（铜品位 0.45%、金属量 4.5 万吨，外围锌金属量 3.9 万吨、品位 5.29%）、Nightflower 银项目（矿石量 275 万吨，当量银品位 364g/t，伴生铅锌锑）、Cardross-Maid 金矿（黄金约 100 万盎司、品位 0.3g/t，高品位矿段约 30 余万盎司、品位 0.5g/t 左右，碱性斑岩型金铜矿，历史钻孔普遍见 1%以上高品位铜矿）。

此外，2026 年 7 月 1 日，公司公告兴业黄金（香港）拟收购丰田通商株式会社和日铁矿业株式会社合计持有的 Atlas Tin SAS 目标公司 1,060,175 股股份。待收购完，公司将通过旗下子公司间接持有 Atlas Tin SAS 目标公司 100%股权。Atlas Tin SAS 主要资产为摩洛哥的 Achmmach 锡矿项目。

■ 盈利预测

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别 81.66、88.29、95.39 亿元，归母净利润分别为 38.27、39.94、44.30 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.3、17.6、15.8 倍。

银价锡价维持高位走势，且公司远期产能增长可期，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 下游需求不及预期；2) 金属价格下跌风险；3) 公司扩产产能释放不及预期；4) 公司收购进度不及预期等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	5,555	8,166	8,829	9,539
增长率（%）	30.1%	47.0%	8.1%	8.0%
归母净利润（百万元）	1,704	3,827	3,994	4,430
增长率（%）	11.4%	124.6%	4.4%	10.9%
摊薄每股收益（元）	0.96	2.16	2.25	2.50
ROE（%）	16.8%	29.7%	25.3%	23.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	5,555	8,166	8,829	9,539
现金及现金等价物	1,293	5,258	9,281	13,503	营业成本	2,356	2,386	2,485	2,643
应收款	39	504	545	589	营业税金及附加	338	497	538	581
存货	575	703	737	786	销售费用	5	7	8	8
其他流动资产	142	203	218	235	管理费用	397	719	777	839
流动资产合计	2,049	6,668	10,781	15,112	财务费用	219	-3	-99	-204
非流动资产：					研发费用	114	168	182	196
金融类资产	13	13	13	13	费用合计	735	890	868	840
固定资产	4,607	4,803	4,684	4,452	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	838	335	134	54	公允价值变动	-8	-8	-8	-8
无形资产	8,366	7,948	7,529	7,132	投资收益	-4	340	0	0
长期股权投资	234	234	234	234	营业利润	2,118	4,729	4,934	5,471
其他非流动资产	1,059	1,059	1,059	1,059	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	15,104	14,378	13,640	12,930	减：营业外支出	22	22	22	22
资产总计	17,152	21,046	24,421	28,042	利润总额	2,096	4,707	4,913	5,449
流动负债：					所得税费用	392	880	918	1,018
短期借款	666	766	866	966	净利润	1,705	3,828	3,995	4,431
应付账款、票据	1,046	1,438	1,508	1,608	少数股东损益	0	1	1	1
其他流动负债	2,095	2,095	2,095	2,095	归母净利润	1,704	3,827	3,994	4,430
流动负债合计	4,139	4,787	4,997	5,239					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	2,016	2,516	2,816	3,016	成长性				
其他非流动负债	836	836	836	836	营业收入增长率	30.1%	47.0%	8.1%	8.0%
非流动负债合计	2,852	3,352	3,652	3,852	归母净利润增长率	11.4%	124.6%	4.4%	10.9%
负债合计	6,991	8,139	8,649	9,091	盈利能力				
所有者权益					毛利率	57.6%	70.8%	71.9%	72.3%
股本	1,776	1,776	1,776	1,776	四项费用/营收	13.2%	10.9%	9.8%	8.8%
股东权益	10,161	12,907	15,772	18,951	净利率	30.7%	46.9%	45.2%	46.5%
负债和所有者权益	17,152	21,046	24,421	28,042	ROE	16.8%	29.7%	25.3%	23.4%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	40.8%	38.7%	35.4%	32.4%
净利润	1705	3828	3995	4431	营运能力				
少数股东权益	0	1	1	1	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.3
折旧摊销	625	725	718	689	应收账款周转率	144.1	16.2	16.2	16.2
公允价值变动	-8	-8	-8	-8	存货周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
营运资金变动	166	-107	19	33	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2488	4439	4724	5146	EPS	0.96	2.16	2.25	2.50
投资活动现金净流量	-2937	307	320	312	P/E	41.1	18.3	17.6	15.8
筹资活动现金净流量	4414	-482	-729	-953	P/S	12.6	8.6	7.9	7.3
现金流量净额	3,965	4,264	4,315	4,505	P/B	7.4	5.7	4.6	3.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 有色组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。