

锡业股份（000960.SZ）——半年报点评

二季度扣非利润表现亮眼，内增外拓巩固行业领先地位

优于大市

核心观点

公司发布半年报：上半年实现营收 315.73 亿元，同比+49.68%；实现归母净利润 15.04 亿元，同比+41.60%；实现扣非净利润 19.46 亿元，同比+49.30%。公司于 26Q2 实现营收 160.21 亿元，同比+40.97%，环比+3.02%；实现归母净利润 6.36 亿元，同比+13.09%，环比-26.69%；实现扣非净利润 10.94 亿元，同比+35.13%，环比+28.48%。公司于 26Q2 对部分固定资产进行报废处置和对已无受益期的长期待摊费用进行一次性摊销，对合并报表利润总额影响约-5.48 亿元，对归母净利润影响约-4.45 亿元。公司二季度扣非净利润表现亮眼。

核心产品产销量数据方面：今年上半年，公司生产有色金属总量约 19.34 万吨，同比+6.67%；其中：锡 5.18 万吨，铜 6.92 万吨，锌 7.23 万吨；同时生产稀贵金属：钨 61 吨，金 1024 千克，银 89 吨。今年上半年，有色金属价格中枢大幅抬升，其中，沪锡主力合约价格累计上涨 19.97%，伦锡价格累计上涨 27.35%；面对原料供应紧张局面，公司深化原料渠道多元化布局，深度挖掘潜在资源，加大国内外资源整合力度，提升资源掌控能力。

公司对锡这一国家战略性稀缺矿产资源具有较强的全球影响力：公司目前拥有全球最完整的锡产业链，是中国最大的锡生产、加工、出口基地。截止至目前，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 5 万吨/年、钨冶炼产能 105 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。在今年 6 月份，公司与赤峰大井子锡业有限公司签订《产权交易合同》，作价约 1.77 亿元收购赤峰大井子锡业有限公司 100% 股权，本次收购旨在进一步整合国内锡冶炼产能。

风险提示：核心矿山资源品位下降的风险；有色金属价格波动的风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。

由于有色金属价格中枢大幅上涨，上调公司盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收为 613.98/614.42/614.86 亿元，同比增速 41.0%/0.1%/0.1%；归母净利润为 41.66/47.97/49.31 亿元，同比增速 111.9%/15.1%/2.8%；摊薄 EPS 为 2.53/2.92/3.00，当前股价对应 PE 为 14.7/12.7/12.4X。考虑到公司是全球最大精锡生产企业，未来将更加聚焦上游资源内增外拓，打造世界一流有色金属关键原料供应商，另外我们看好未来锡供给端增长受限，以及锡需求在半导体和 AI 领域的增长，锡价中枢有望稳步抬升，公司有望充分享受锡价上涨所带来的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	41,973	43,535	61,398	61,442	61,486
(+/-%)	-0.9%	3.7%	41.0%	0.1%	0.1%
净利润(百万元)	1,444	1,966	4,166	4,797	4,931
(+/-%)	2.5%	36.1%	111.9%	15.1%	2.8%
每股收益(元)	0.88	1.19	2.53	2.92	3.00
EBIT Margin	5.5%	7.4%	11.0%	11.2%	11.5%
净资产收益率 (ROE)	6.9%	9.0%	16.9%	17.1%	15.7%
市盈率 (PE)	42.3	31.1	14.7	12.7	12.4
EV/EBITDA	21.0	17.4	9.1	8.8	8.6
市净率 (PB)	2.93	2.81	2.47	2.18	1.94

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·小金属

证券分析师：刘孟劼

010-88005312

liumengjie@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：杨耀洪

021-60933161

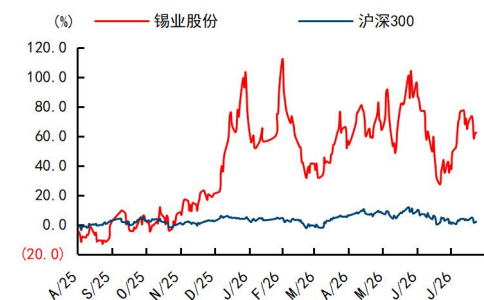
yangyaozhong@guosen.com.cn

S0980520040005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	37.10 元
总市值/流通市值	61046/61046 百万元
52 周最高价/最低价	48.80/19.35 元
近 3 个月日均成交额	3217.86 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

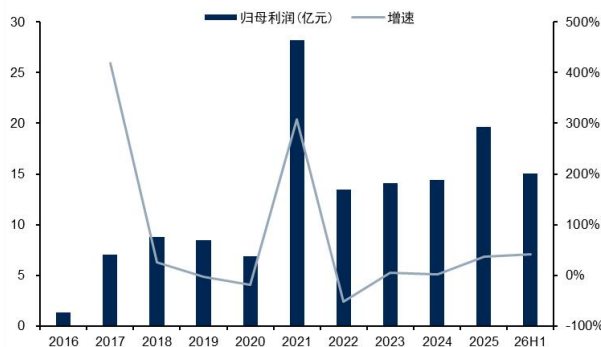
相关研究报告

- 《锡业股份（000960.SZ）半年报点评：二季度扣非利润表现亮眼，致力提升现有矿山价值》——2025-08-25
- 《锡业股份（000960.SZ）年报点评：扣非净利润同比大幅提升，长期保持市场领先地位》——2025-04-08
- 《锡业股份（000960.SZ）三季报点评：三季度量和价略有影响，但不改公司全年目标》——2024-10-28
- 《锡业股份（000960.SZ）半年报点评：二季度扣非利润表现亮眼，锡价上涨带来业绩弹性》——2024-08-25

公司发布 2026 年半年报：上半年实现营收 315.73 亿元，同比+49.68%；实现归母净利润 15.04 亿元，同比+41.60%；实现扣非净利润 19.46 亿元，同比+49.30%；实现经营活动净现金流 21.80 亿元，同比+53.04%。其中，公司于 26Q2 实现营收 160.21 亿元，同比+40.97%，环比+3.02%；实现归母净利润 6.36 亿元，同比+13.09%，环比-26.69%；实现扣非净利润 10.94 亿元，同比+35.13%，环比+28.48%。公司于 26Q2 对部分固定资产进行报废处置和对已无受益期的长期待摊费用进行一次性摊销，对合并报表利润总额影响约-5.48 亿元，对归母净利润影响约-4.45 亿元。公司二季度扣非净利润表现亮眼。

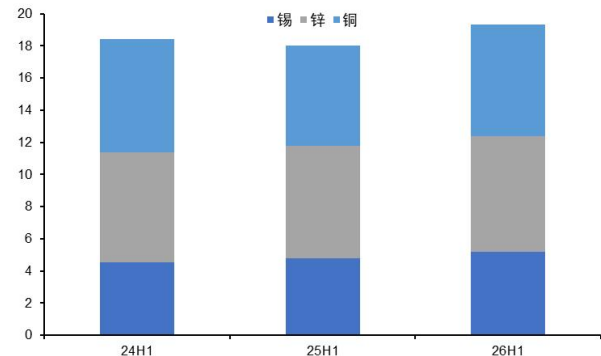
图1：公司营业收入及增速


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

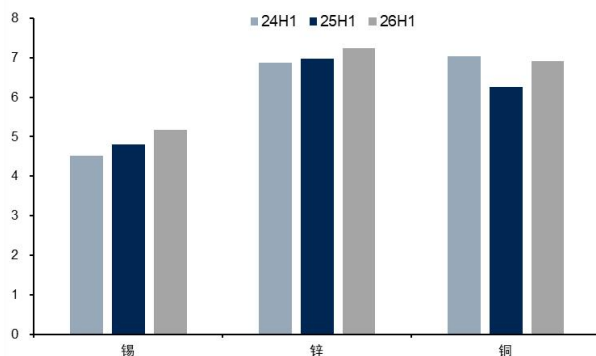
图2：公司归母净利润


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

核心产品产销量数据方面：今年上半年，公司生产有色金属总量约 19.34 万吨，同比+6.67%；其中：锡 5.18 万吨，铜 6.92 万吨，锌 7.23 万吨；同时生产稀贵金属：铟 61 吨，金 1024 千克，银 89 吨。今年上半年，有色金属价格中枢大幅抬升，其中，沪锡主力合约价格累计上涨 19.97%，伦锡价格累计上涨 27.35%；面对原料供应紧张局面，公司深化原料渠道多元化布局，深度挖掘潜在资源，加大国内外资源整合力度，提升资源掌控能力。公司于年初发布 2026 年主要工作目标是：产品锡 9 万吨，产品铜 12.5 万吨，产品锌 13.5 万吨，铟 91.6 吨；其中在上半年，锡完成全年目标的 57.56%，铜完成全年目标的 55.36%，锌完成全年目标的 53.56%，铟完成全年目标的 66.59%。总体来看，公司上半年多措并举，确保经营质量稳中有升。

图3：公司核心产品产量（按总量，万吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

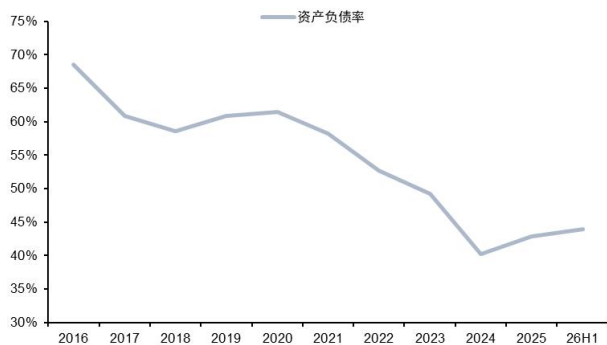
图4：公司核心产品产量（按品种，万吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司对锡这一国家战略性稀缺矿产资源具有较强的全球影响力：公司目前拥有全球最完整的锡产业链，是中国最大的锡生产、加工、出口基地。公司自 2005 年以来锡产销量位居全球第一，根据国际锡业协会统计，公司位列 2025 年十大精锡生产商中第一位。根据公司自身产销量和行业组织公布相关数据测算，2025 年公司锡金属国内市占率为 53.35%，全球市占率为 27.16%。截止至目前，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 5 万吨/年、铜冶炼产能 105 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。另外在今年 6 月份，公司与赤峰大井子矿业有限公司签订《产权交易合同》，作价约 1.77 亿元收购赤峰大井子锡业有限公司 100% 股权，本次收购旨在进一步整合国内锡冶炼产能。公司将按照积极打造“全球最优锡铜产品供应商和全球最优锡铜行业解决方案供应商”的战略定位，推动内蒙古锡冶炼平台建设，实现南北冶炼单元产业互动，进一步巩固公司在全球锡行业的领先地位。

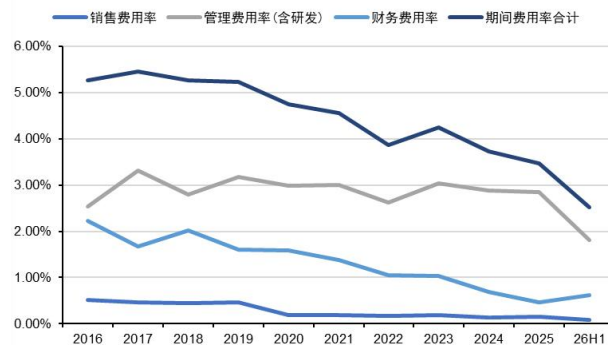
财务数据方面：①截至 2026 年半年度，公司资产负债率降至 43.92%；在手货币资金约 40.67 亿元，同比+86.80%；在手存货约 100.22 亿元，同比+25.99%。②在期间费用方面，今年上半年，公司销售费用约 2915 万元，同比+21.13%；管理费用约 3.90 亿元，同比-7.50%；研发费用约 1.81 亿元，同比-0.28%；财务费用约 1.96 亿元，同比+87.50%，主要是上半年占用的平均借款规模增加对应利息支出增加，以及汇兑净损失增加。③公司于今年上半年对存在毁损、无法修复、低效、无效账面净额约为 2.52 亿元的固定资产进行报废处置，对已无受益期的长期待摊费用约 2.96 亿元进行一次性摊销，上述事项对合并报表利润总额影响约-5.48 亿元，对归母净利润影响约-4.45 亿元。

图5：公司资产负债率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

盈利预测：维持“优于大市”评级。由于有色金属价格中枢大幅上涨，上调公司盈利预测。预计公司 2026-2028 年营收为 613.98/614.42/614.86 亿元，同比增速 41.0%/0.1%/0.1%；归母净利润为 41.66/47.97/49.31 亿元，同比增速 111.9%/15.1%/2.8%；摊薄 EPS 为 2.53/2.92/3.00，当前股价对应 PE 为 14.7/12.7/12.4X。考虑到公司是全球最大精锡生产企业，未来将更加聚焦上游资源内增外拓，打造世界一流有色金属关键原料供应商，另外我们看好未来锡供给端增长受限，以及锡需求在半导体和 AI 领域的增长，锡价中枢有望稳步抬升，公司有望充分分享锡价上涨所带来的业绩弹性，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2544	2551	4262	7683	11528	营业收入	41973	43535	61398	61442	61486
应收款项	1408	3014	2680	2999	3314	营业成本	37947	38583	52627	52508	52384
存货净额	7546	10827	11371	12155	12684	营业税金及附加	452	442	675	676	676
其他流动资产	502	390	550	550	550	销售费用	61	64	74	74	74
流动资产合计	12279	16836	18918	23442	28131	管理费用	811	795	1042	1042	1043
固定资产	16992	15860	15085	14227	13303	研发费用	397	441	368	369	369
无形资产及其他	3168	3022	2901	2780	2659	财务费用	292	206	399	399	400
投资性房地产	3322	3518	3518	3518	3518	投资收益	192	6	10	10	10
长期股权投资	881	1000	1000	1000	1000	资产减值及公允价值变动	163	40	(200)	(200)	(200)
资产总计	36643	40236	41421	44967	48611	其他收入	(667)	(369)	(148)	(148)	(148)
短期借款及交易性金融负债	4755	8529	5000	5000	5000	营业利润	2098	3121	6243	6405	6571
应付款项	1400	1979	2700	2690	2680	营业外净收支	(263)	(593)	(900)	(300)	(300)
其他流动负债	1357	2376	3246	3233	3222	利润总额	1835	2528	5343	6105	6271
流动负债合计	7513	12884	10946	10923	10901	所得税费用	265	418	882	1007	1035
长期借款及应付债券	5812	2473	2473	2473	2473	少数股东损益	126	144	295	301	306
其他长期负债	1401	1904	1904	1904	1904	归属于母公司净利润	1444	1966	4166	4797	4931
长期负债合计	7213	4377	4377	4377	4377	现金流量表（百万元）					
负债合计	14726	17261	15323	15300	15278	净利润	1444	1966	4166	4797	4931
少数股东权益	1069	1211	1418	1628	1843	资产减值准备	167	19	(0)	(1)	(1)
股东权益	20848	21764	24681	28039	31490	折旧摊销	1306	1295	1696	1780	1847
负债和股东权益总计	36643	40236	41421	44967	48611	公允价值变动损失	4	(22)	200	200	200
关键财务与估值指标						财务费用	333	215	399	399	400
每股收益	0.88	1.19	2.53	2.92	3.00	营运资本变动	(467)	(3018)	1221	(1128)	(867)
每股红利	0.52	0.45	0.76	0.87	0.90	其它	951	1055	207	212	215
每股净资产	12.67	13.22	15.00	17.04	19.14	经营活动现金流	3405	1295	7490	5860	6324
ROIC	6%	8%	17%	18%	18%	资本开支	(909)	(630)	(1000)	(1000)	(1000)
ROE	7%	9%	17%	17%	16%	其它投资现金流	610	(121)	0	0	0
毛利率	10%	11%	14%	15%	15%	投资活动现金流	(300)	(752)	(1000)	(1000)	(1000)
EBIT Margin	5%	7%	11%	11%	11%	权益性融资	8	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	10%	14%	14%	14%	负债净变化	(2940)	(3339)	0	0	0
收入增长	-1%	4%	41%	0%	0%	支付股利、利息	(848)	(745)	(1250)	(1439)	(1479)
净利润增长率	3%	36%	112%	15%	3%	其它融资现金流	1006	3544	(3529)	0	0
资产负债率	43%	46%	40%	38%	35%	融资活动现金流	(2774)	(540)	(4779)	(1439)	(1479)
股息率	1.4%	1.2%	2.0%	2.4%	2.4%	现金净变动	338	17	1711	3421	3845
P/E	42.3	31.1	14.7	12.7	12.4	货币资金的期初余额	1746	2084	2551	4262	7683
P/B	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9	货币资金的期末余额	2084	2101	4262	7683	11528
EV/EBITDA	21.0	17.4	9.1	8.8	8.6	企业自由现金流	2072	889	7539	5409	5875
						权益自由现金流	(1154)	1507	3717	5236	5779

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032