

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.95
总股本/流通股本(亿股)	16.45 / 16.45
总市值/流通市值(亿元)	608 / 608
52周内最高/最低价	48.80 / 19.49
资产负债率(%)	42.9%
市盈率	31.96
第一大股东	云南锡业集团有限责任公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

锡业股份(000960)

Q2 扣非利润高增，业绩加速兑现

● 投资要点

事件: 公司发布 2026 年半年度报告: 2026H1 实现营业收入 315.73 亿元，同比+49.68%；归母净利润 15.04 亿元，同比+41.60%；扣非归母净利润 19.46 亿元，同比+49.30%；2026Q2 实现营收 160.21 亿元，同比+40.97%、环比+3.02%；归母净利润 6.36 亿元，同比+13.17%、环比-26.73%；扣非归母 10.94 亿元，同比+35.06%、环比+28.4%。

金属价格上涨带动业绩增长。 公司业绩增长主要受益于价格上涨，26H1 锡/铜/锌/铟价格同比上涨 51.67%/31.34%/3.99%/70.11%。Q2 归母净利环比下滑主要由于资产报废和长摊一次性摊销，产生营业外支出 5.53 亿元。

2026H1 公司生产有色金属总量 19.34 万吨，其中锡 5.18 万吨、铜 6.92 万吨、锌 7.23 万吨；稀散稀贵金属产品铟 63 吨、金 1024 千克、银 89 吨。

分业务看，2026H1 锡锭收入 157.88 亿元（同比+71.6%）、铜产品 61.35 亿元（同比+61.23%）、锌产品 15.78 亿元（同比+5.70%）、其他产品 43.05 亿元（同比+158.21%），其中锡锭产品毛利率下滑 5.47pct，主要系锡锭冶炼收入占比大幅提升、以及外购原料成本随锡价水涨船高。

内生增储+外延收购双轮驱动。 报告期内公司以 1.7686 亿元转让底价竞拍取得赤峰大井子锡业有限公司 100% 股权，成为全资子公司，为锡资源版图新增外延增量。资源方面，截至 2025 年底公司保有矿石资源量 2.56 亿吨，其中锡金属 61.38 万吨、铟 4701 吨、铜 114.67 万吨、锌 357.84 万吨、三氧化钨 7.69 万吨，锡/铟储量均居全球第一。产能端锡冶炼 8 万吨/年、阴极铜 12.5 万吨/年、锌冶炼 10 万吨/年、铟冶炼 105 吨/年，参股新材料公司拥有锡材 4.3 万吨/年、锡化工 2.71 万吨/年产能。

看好下半年锡、铟价格表现。 供给端全球锡矿刚性收缩（缅甸复产迟缓、主产国资源政策不确定性）、需求端 AI 服务器/半导体/光伏拉动，锡战略稀缺属性支撑价格中枢上行。铟产品作为 ITO 靶材、磷化铟衬底主要材料，需求有望在光模块需求带动下持续增长，供给端依赖锌冶炼产能扩张相对刚性，铟价向上空间巨大。

投资建议: 考虑到公司作为国内锡铜龙头，直接受益价格上涨，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 40.33/43.11/47.44 亿元，分别同比+105.09%/+6.90%/+10.05%。

以 2026 年 8 月 21 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 15.14/14.16/12.87 倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示:

价格波动风险，项目进度不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	43535	53913	60638	67725
增长率(%)	3.72	23.84	12.47	11.69
EBITDA（百万元）	5090.65	6824.53	7119.24	7704.68
归属母公司净利润（百万元）	1966.18	4032.51	4310.80	4744.13
增长率(%)	36.14	105.09	6.90	10.05
EPS(元/股)	1.19	2.45	2.62	2.88
市盈率（P/E）	31.05	15.14	14.16	12.87
市净率（P/B）	2.80	2.51	2.23	1.99
EV/EBITDA	10.77	10.01	9.15	7.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	43535	53913	60638	67725	营业收入	3.7%	23.8%	12.5%	11.7%
营业成本	38583	46771	53067	59472	营业利润	48.8%	66.1%	6.9%	10.1%
税金及附加	442	548	616	688	归属于母公司净利润	36.1%	105.1%	6.9%	10.1%
销售费用	64	80	90	100	获利能力				
管理费用	795	985	1108	1237	毛利率	11.4%	13.2%	12.5%	12.2%
研发费用	441	546	614	685	净利率	4.5%	7.5%	7.1%	7.0%
财务费用	206	-31	-96	-221	ROE	9.0%	16.6%	15.7%	15.5%
资产减值损失	-19	-100	0	0	ROIC	8.0%	11.0%	10.0%	9.5%
营业利润	3121	5185	5543	6100	偿债能力				
营业外收入	19	0	0	0	资产负债率	42.9%	42.4%	43.6%	43.8%
营业外支出	612	0	0	0	流动比率	1.31	1.59	1.75	1.90
利润总额	2528	5185	5543	6100	营运能力				
所得税	418	857	917	1009	应收账款周转率	82.33	86.80	68.48	68.26
净利润	2110	4328	4626	5092	存货周转率	4.20	3.91	3.79	3.77
归母净利润	1966	4033	4311	4744	总资产周转率	1.13	1.27	1.26	1.23
每股收益(元)	1.19	2.45	2.62	2.88	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.19	2.45	2.62	2.88
货币资金	2551	5811	12034	18213	每股净资产	13.23	14.80	16.64	18.65
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	467	833	937	1047	PE	31.05	15.14	14.16	12.87
预付款项	47	22	25	28	PB	2.80	2.51	2.23	1.99
存货	10827	13124	14891	16688	现金流量表				
流动资产合计	16836	23274	31764	40267	净利润	2110	4328	4626	5092
固定资产	15237	13644	12100	10545	折旧和摊销	1775	1670	1672	1825
在建工程	623	623	623	622	营运资本变动	-3425	-3062	-1754	-1799
无形资产	3022	2917	2813	2705	其他	835	256	20	20
非流动资产合计	23400	21618	19969	18154	经营活动现金流净额	1295	3192	4564	5138
资产总计	40236	44892	51733	58421	资本开支	-630	-73	-23	-10
短期借款	4400	7400	10400	12900	其他	-122	25	0	0
应付票据及应付账款	1979	1726	1958	2195	投资活动现金流净额	-752	-48	-23	-10
其他流动负债	6504	5505	5785	6075	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	12884	14631	18144	21170	债务融资	618	1589	3000	2500
其他	4377	4394	4394	4394	其他	-1158	-1437	-1319	-1449
非流动负债合计	4377	4394	4394	4394	筹资活动现金流净额	-540	151	1681	1051
负债合计	17261	19026	22538	25564	现金及现金等价物净增加额	17	3261	6223	6179
股本	1646	1645	1645	1645					
资本公积金	8346	8346	8346	8346					
未分配利润	9492	11670	14036	16639					
少数股东权益	1211	1506	1822	2169					
其他	2281	2699	3345	4057					
所有者权益合计	22975	25866	29194	32856					
负债和所有者权益总计	40236	44892	51733	58421					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048