

# 锡业股份（000960）

## 2026 年中报点评：主产金属量价齐升，扣非归母利润高增

买入（维持）

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 刘奕町

执业证书：S0600526060002

liuyt@dwzq.com.cn

证券分析师 曾先毅

执业证书：S0600526070003

zengxy@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元）    | 41,973 | 43,535 | 55,431 | 57,152 | 59,155 |
| 同比（%）         | (0.91) | 3.72   | 27.33  | 3.11   | 3.50   |
| 归母净利润（百万元）    | 1,444  | 1,966  | 3,941  | 4,674  | 5,093  |
| 同比（%）         | 2.55   | 36.14  | 100.43 | 18.59  | 8.97   |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 0.88   | 1.19   | 2.40   | 2.84   | 3.10   |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 39.76  | 29.21  | 14.57  | 12.29  | 11.28  |

### 投资要点

■ **业绩摘要：**26H1，公司实现营收 315.73 亿元，同比+49.7%；实现归母净利润 15.04 亿元，同比+41.6%；实现扣非净利润 19.46 亿元，同比+49.3%。其中，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，形成非经常性损益约-4.4 亿元。

■ **锡、锌、铜产量稳健增长，充分受益价格上行：**2026 年 H1，公司生产锡 5.18 万吨（yoy +7.7%）、铜 6.92 万吨（yoy +10.7%）、锌 7.23 万吨（yoy +3.6%），产品铜 63 吨（yoy -11.3%）、金 1024 千克（yoy +81.2%）、银 89 吨（yoy +50.8%）。

26H1 公司主产有色金属品种价格大幅增长，贡献可观利润弹性。其中，SHFE 锡均价 39.6 万/吨（yoy+51%），SHFE 锌均价 2.43 万/吨（yoy+5%），SHFE 铜均价 10.2 万/吨（yoy+32%），精铜均价 438.8 万/吨（yoy+67%）。

■ **量增计划稳步推进，巩固锡业龙头地位：**原料端，①公司持续推进尾矿资源利用项目，在十五五期间逐步建成风筝山、官家山、羊坝底三个尾矿资源利用基地，截至 25 年 11 月风筝山基地一期项目已投入运营；②公司加强对卡房矿区的资源勘查，提升公司未来钨、锡相关资源的增储和开发利用水平。截至 2026 年 4 月 28 日，卡房分矿铜钨矿 150 万 t/a 采矿工程技改项目环境影响评价已第一次公示，扩产有望加速推进。

**冶炼端，**公司于 2026 年 6 月 15 日以 1.77 亿元获得赤峰大井子锡业 100%股权，进一步整合国内锡冶炼产能，并以搭建“北方锡都”为突破口，牵引深度布局内蒙古锡资源富集区，为推动实现云锡打造以云南个旧、湖南郴州和内蒙古赤峰的纵向一体化的锡产业链布局奠定基础。

2025 年公司生产锡 9.12 万吨，国内市占率为 53.35%，全球市占率为 27.16%，自 2005 年以来锡产销量稳居全球第一。伴随矿产资源产量增长与冶炼产能整合并举，公司市占率有望进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持此前对公司的盈利预测，预计公司 2026-2028 年有望实现归母净利润 39.4/46.7/50.9 亿元，对应 PE 14.6/12.3/11.3 倍（截至 2026 年 8 月 25 日收盘）。公司在资源端、冶炼端持续扩张布局，在稳固国内锡行业龙头地位的同时有望充分受益金属价格上行，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**锡价大幅波动的风险，宏观环境变化的风险，公司生产不及预期的风险等。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 34.90       |
| 一年最低/最高价      | 19.48/48.80 |
| 市净率(倍)        | 2.67        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 57,425.58   |
| 总市值(百万元)      | 57,425.58   |

### 基础数据

|             |          |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 13.05    |
| 资产负债率(%,LF) | 43.92    |
| 总股本(百万股)    | 1,645.43 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,645.43 |

### 相关研究

《锡业股份(000960)：量增规划稳步推进，夯实锡业龙头地位》

2026-08-06

锡业股份三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |               | 利润表 (百万元)       |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |                 | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>16,836</b> | <b>20,895</b> | <b>33,213</b> | <b>42,362</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>43,535</b> | <b>55,431</b> | <b>57,152</b> | <b>59,155</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 2,551         | 8,591         | 14,135        | 20,093        | 营业成本(含金融类)      | 38,583        | 47,630        | 48,353        | 49,690        |
| 经营性应收款项          | 558           | 1,063         | 3,775         | 5,329         | 税金及附加           | 442           | 554           | 572           | 592           |
| 存货               | 10,827        | 9,261         | 9,402         | 9,662         | 销售费用            | 64            | 83            | 86            | 89            |
| 合同资产             | 0             | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 795           | 998           | 972           | 954           |
| 其他流动资产           | 2,901         | 1,979         | 5,901         | 7,279         | 研发费用            | 441           | 554           | 572           | 592           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>23,400</b> | <b>21,574</b> | <b>19,798</b> | <b>18,269</b> | 财务费用            | 206           | 241           | 282           | 348           |
| 长期股权投资           | 1,000         | 1,001         | 1,002         | 1,004         | 加:其他收益          | 124           | 166           | 171           | 177           |
| 固定资产及使用权资产       | 15,972        | 14,690        | 13,393        | 12,395        | 投资净收益           | 6             | 140           | 138           | 100           |
| 在建工程             | 623           | 500           | 400           | 321           | 公允价值变动          | 22            | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产             | 3,022         | 2,874         | 2,700         | 2,557         | 减值损失            | (34)          | 0             | 0             | 0             |
| 商誉               | 0             | 0             | 0             | 0             | 资产处置收益          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 长期待摊费用           | 1,792         | 1,596         | 1,383         | 1,076         | <b>营业利润</b>     | <b>3,121</b>  | <b>5,677</b>  | <b>6,626</b>  | <b>7,169</b>  |
| 其他非流动资产          | 990           | 913           | 919           | 915           | 营业外净收支          | (593)         | (575)         | (575)         | (575)         |
| <b>资产总计</b>      | <b>40,236</b> | <b>42,469</b> | <b>53,011</b> | <b>60,630</b> | <b>利润总额</b>     | <b>2,528</b>  | <b>5,102</b>  | <b>6,051</b>  | <b>6,594</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>12,884</b> | <b>12,256</b> | <b>19,156</b> | <b>22,808</b> | 减:所得税           | 418           | 842           | 998           | 1,088         |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 8,529         | 7,775         | 10,227        | 12,485        | <b>净利润</b>      | <b>2,110</b>  | <b>4,260</b>  | <b>5,053</b>  | <b>5,506</b>  |
| 经营性应付款项          | 1,979         | 2,053         | 4,279         | 4,983         | 减:少数股东损益        | 144           | 320           | 379           | 413           |
| 合同负债             | 476           | 283           | 932           | 1,198         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,966</b>  | <b>3,941</b>  | <b>4,674</b>  | <b>5,093</b>  |
| 其他流动负债           | 1,900         | 2,145         | 3,718         | 4,142         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.19          | 2.40          | 2.84          | 3.10          |
| <b>非流动负债</b>     | <b>4,377</b>  | <b>4,386</b>  | <b>4,383</b>  | <b>4,380</b>  | EBIT            | 3,316         | 5,343         | 6,333         | 6,942         |
| 长期借款             | 2,473         | 2,463         | 2,458         | 2,453         | EBITDA          | 5,091         | 7,230         | 8,250         | 8,626         |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 11.37         | 14.07         | 15.40         | 16.00         |
| 租赁负债             | 491           | 493           | 495           | 497           | 归母净利率(%)        | 4.52          | 7.11          | 8.18          | 8.61          |
| 其他非流动负债          | 1,412         | 1,430         | 1,430         | 1,430         | 收入增长率(%)        | 3.72          | 27.33         | 3.11          | 3.50          |
| <b>负债合计</b>      | <b>17,261</b> | <b>16,642</b> | <b>23,539</b> | <b>27,188</b> | 归母净利润增长率(%)     | 36.14         | 100.43        | 18.59         | 8.97          |
| 归属母公司股东权益        | 21,764        | 24,296        | 27,562        | 31,120        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 1,211         | 1,530         | 1,909         | 2,322         |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>22,975</b> | <b>25,827</b> | <b>29,471</b> | <b>33,443</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>40,236</b> | <b>42,469</b> | <b>53,011</b> | <b>60,630</b> |                 |               |               |               |               |

  

| 现金流量表 (百万元) |         |         |         |         | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |                 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流     | 1,295   | 8,913   | 5,285   | 6,378   | 每股净资产(元)        | 12.01 | 14.16 | 16.14 | 18.31 |
| 投资活动现金流     | (752)   | (542)   | (603)   | (769)   | 最新发行在外股份(百万股)   | 1,645 | 1,645 | 1,645 | 1,645 |
| 筹资活动现金流     | (540)   | (2,295) | 861     | 349     | ROIC(%)         | 8.27  | 12.56 | 13.35 | 12.67 |
| 现金净增加额      | 17      | 6,041   | 5,543   | 5,958   | ROE-摊薄(%)       | 9.03  | 16.22 | 16.96 | 16.37 |
| 折旧和摊销       | 1,775   | 1,887   | 1,917   | 1,684   | 资产负债率(%)        | 42.90 | 39.19 | 44.41 | 44.84 |
| 资本开支        | (630)   | (710)   | (704)   | (729)   | P/E (现价&最新股本摊薄) | 29.21 | 14.57 | 12.29 | 11.28 |
| 营运资本变动      | (3,425) | 1,952   | (2,410) | (1,646) | P/B (现价)        | 2.91  | 2.47  | 2.16  | 1.91  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>