

锡业股份 (000960.SZ)  
小金属

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月31日

评级: 买入(维持)

分析师: 郭中伟

执业证书编号: S0740521110004

Email: guozw@zts.com.cn

分析师: 安永超

执业证书编号: S0740522090002

Email: anyc@zts.com.cn

分析师: 谢鸿鹤

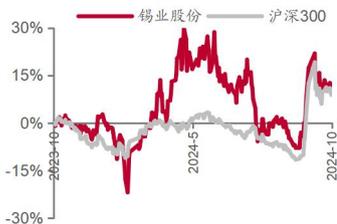
执业证书编号: S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,645.80
流通股本(百万股)	1,645.80
市价(元)	15.30
市值(百万元)	25,180.77
流通市值(百万元)	25,180.77

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1、《锡业股份: 半导体需求复苏趋势已至, 锡业龙头价值重估》  
2024-08-12

### 公司盈利预测及估值

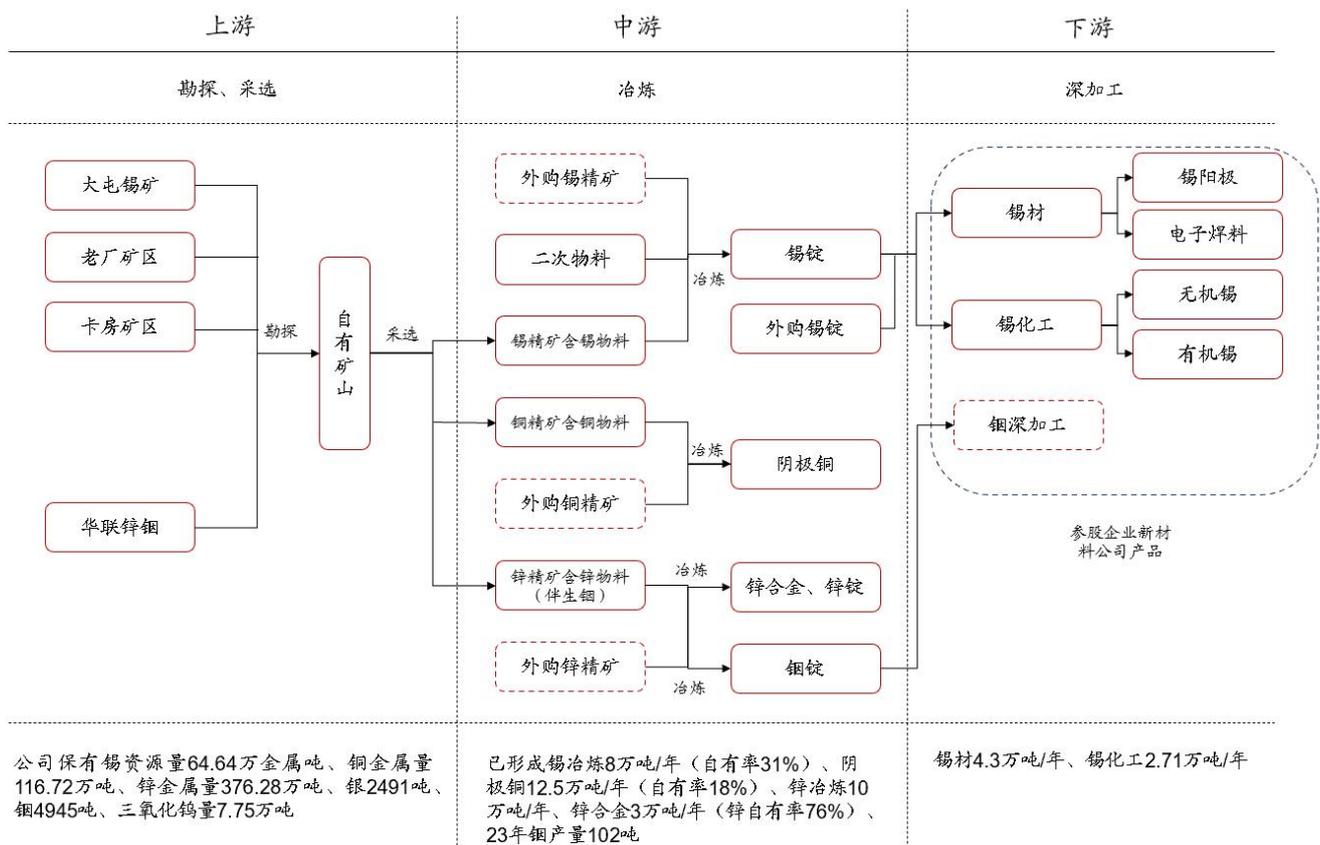
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	51,998	42,359	47,662	48,487	49,313
增长率 yoy%	-3%	-19%	13%	2%	2%
归母净利润(百万元)	1,346	1,408	1,959	2,313	2,411
增长率 yoy%	-52%	5%	39%	18%	4%
每股收益(元)	0.82	0.86	1.19	1.41	1.46
每股现金流量	3.07	1.33	3.51	2.73	3.07
净资产收益率	8%	7%	9%	10%	10%
P/E	18.7	17.9	12.9	10.9	10.4
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

备注: 股价截止自2024年10月31日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- **事件:** 公司发布2024年三季报, 2024年前三季度实现营业收入292.13亿元, 同比-13.2%; 实现归母净利润12.83亿元, 同比+17.2%; 扣非净利润14.50亿元, 同比+46.4%。其中24Q3单季度实现营业收入104.38亿元, 同比-3.58%, 环比+0.60%; 实现归母净利润4.84亿元, 同比+18.56%, 环比+2.10%; 实现扣非净利润4.52亿元, 同比+14.12%, 环比-34.97%。
- **量价齐增助力公司前三季度业绩高增:**
  - **1) 价:** 24年前三季度SHFE锡均价为24.76万元/吨(同比+15.93%)、LME锡均价为31025美元/吨(同比+17.82%)、SHFE锌均价为2.27万元/吨(同比+5.08%)。
  - **2) 量:** 24年前三季度生产锡6.42万吨(同比增长8.8%)、铜10.5万吨(同比增长5.3%)、锌产品10.64万吨(同比增长2.6%)。
  - **3) 盈利:** 公司24年前三季度实现毛利33.97亿元, 同比增长22%, 整体业务毛利率由8%→12%, 同比提升3.4pcts。
- **单季度利润下滑主要系检修导致产量下降影响:**
  - **1) 价:** 2024年Q3 SHFE锡均价为25.92万元/吨(同比+15.89%, 环比-1.61%)、锌均价2.35万元/吨(同比+13.04%, 环比+0.30%)。
  - **2) 量:** 受9月份检修影响, 24年Q3实现锡产量1.90万吨(同比+14.5%、环比-16.7%)、铜产量3.47万吨(同比+0.3%、环比-2.5%)、锌产量3.76万吨(同比-0.8%、环比+5.3%)。
  - **3) 盈利:** 24Q3单季度实现毛利11.57亿元(同比+9.91%、环比-10.92%), 毛利率为11.09%(同比+1.36pcts、环比-1.43pcts)。
- **需求复苏与供应收缩共振, 锡价中枢上行趋势不改。** 供应收缩逻辑持续兑现, 24年4月开始, 从缅甸进口锡精矿数量维持低位, 24年前三季度合计进口量约1.32万金属吨, 同比减少52%; 需求端半导体逐步复苏, 消费电子增速同比转正, AIPC等或催化开启新一轮景气周期。
- **盈利预测及投资建议。** 假设2024-2026年锡均价分别为25、26、27万元/吨, 考虑报告期内对无效资产进行报废处置, 预计公司2024-2026年归母净利润分别为19.59、23.13、24.11亿元(前值分别为21.65、23.17、24.13亿元), 按照10月31日收盘252亿市值计算, 24-26年对应PE分别为12.9、10.9、10.4X。充分受益于锡价上行周期, 业绩高弹性, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 产品价格波动对公司业绩影响的风险、行业景气不及预期、缅甸超预期复产风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

图表 1: 公司产业链布局



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 公司主要财务指标变化 (亿元)

	2023Q3	2024Q2	2024Q3	环比	同比	2023Q1-3	2024Q1-3	同比 指标变动原因
营业收入	108.26	103.76	104.38	0.60%	-3.58%	336.58	292.13	-13.2% 铜钴产品销量增长所致
营业成本	97.73	90.76	92.80	2.25%	-5.04%	308.74	258.16	-16.4%
毛利	10.53	12.99	11.57	-10.92%	9.91%	27.84	33.97	22.0%
毛利率	9.73%	12.52%	11.09%	-1.43%	1.36%	8%	12%	3.4%
销售费用	0.27	0.14	0.21	55.53%	-19.74%	0.73	0.50	-30.7%
销售费用率	0.25%	0.13%	0.20%	0.07%	-0.04%	0.22%	0.17%	-0.04%
管理费用	2.59	1.96	2.73	38.96%	5.22%	7.62	7.29	-4.4%
管理费用率	2.40%	1.89%	2.62%	0.72%	0.22%	2.27%	2.49%	0.23%
财务费用	1.18	0.77	0.85	10.28%	-27.59%	3.22	2.63	-18.23%
财务费用率	1.09%	0.74%	0.82%	0.07%	-0.27%	0.96%	0.90%	-0.06%
研发费用	0.78	0.94	1.11	18.36%	41.70%	1.52	2.74	79.7%
研发费用率	0.72%	0.90%	1.06%	0.16%	0.34%	0.45%	0.94%	0.48%
期间费用	4.82	3.81	4.91	28.67%	1.77%	13.09	13.16	0.5%
期间费用率	4.45%	3.68%	4.70%	1.03%	0.25%	3.89%	4.50%	0.61%
投资收益	0.29	-0.01	0.28	29.44%	-0.67%	1.49	0.28	-120.7%
资产减值损失	-0.04	-0.02	-0.07	-287.96%	-63.07%	-0.17	-0.11	39.1%
营业利润	5.13	8.23	6.18	-24.90%	20.64%	13.82	18.73	35.5%
利润总额	5.14	5.79	6.14	5.98%	19.40%	13.91	16.26	16.9%
所得税费用	0.87	0.80	1.12	39.18%	29.24%	2.19	2.78	27.1%
归母净利润	4.08	4.74	4.84	2.10%	18.56%	10.95	12.83	17.2% 公司铜钴产品产量增长, 同时持续提升精益管理, 整体成本较上年同期下降
扣非净利润	3.96	6.94	4.52	-34.97%	14.12%	9.90	14.50	46.4%
经营活动产生的现金流量净额	5.87	4.82	9.48	96.58%	61.35%	19.56	24.99	-72.3% 铜钴业务经营活动净流入同比增加
投资活动产生的现金流量净额	-1.66	-1.12	-0.06	94.33%	96.18%	-4.00	-2.72	-31.8%
筹资活动产生的现金流量净额	-1.43	6.69	-18.38	-374.6%	-1186.7%	-13.22	-17.15	29.8%

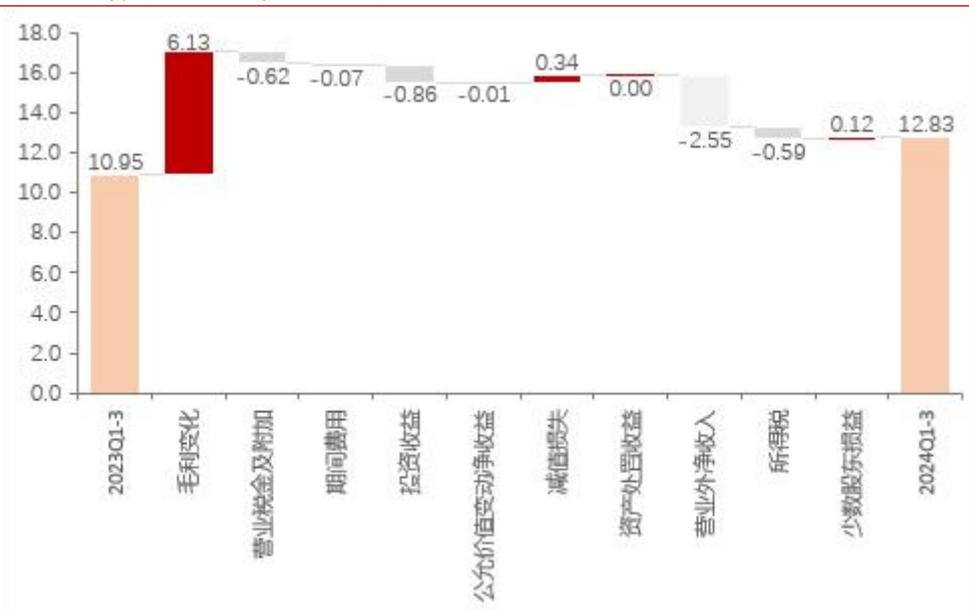
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 公司主要产品价格变动

	单位	2023Q3	2024Q2	2024Q3	环比	同比	2023Q1-3	2024Q1-3	同比
SHFE 锡	万元/吨	22.37	26.34	25.92	-1.61%	15.89%	21.35	24.76	15.93%
LME 锡	美元/吨	26813	31025	31025	0.00%	15.71%	26333	31025	17.82%
SHFE 锌	万元/吨	2.08	2.34	2.35	0.30%	13.04%	2.16	2.27	5.08%
SHFE 铜	万元/吨	6.87	8.00	7.51	-6.14%	9.29%	6.81	7.49	9.87%

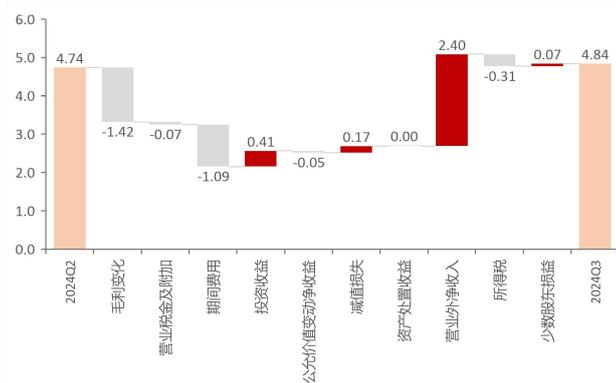
来源: SMM、百川、Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 24 年 Q1-3 业绩同比变动拆分 (亿元)



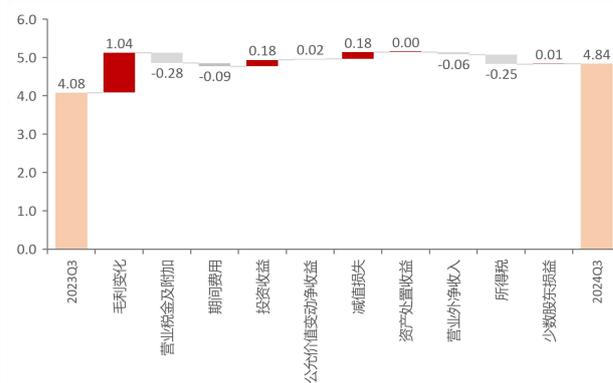
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 公司 24Q3 业绩环比变动拆分 (亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 公司 24Q3 业绩同比变动拆分 (亿元)



来源: WIND, 中泰证券研究所



**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。