

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)	11.58
总股本/流通股本(亿股)	18.37 / 16.75
总市值/流通市值(亿元)	213 / 194
52周内最高/最低价	15.53 / 7.57
资产负债率(%)	40.6%
市盈率	21.95
第一大股东	内蒙古兴业集团股份有 限公司

研究所

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

兴业银锡(000426)

银漫技改如期放量，乾金达产能释放

● 投资要点

事件：公司发布 2024 年半年报，报告期内公司实现营业收入 21.98 亿元，同比增长 76.42%；实现归母净利润 8.83 亿元，同比增长 566.43%，实现扣非归母净利润 8.95 亿元，同比增长 467.87%。Q2 公司实现营收 14.34 亿元，同比/环比增长 82.21%/87.70%，实现归母净利润 6.54 亿元，同比/环比增长 449.58%/185.59%。公司业绩符合预期。

公司上半年业绩大增主要由于各金属价格上涨，银漫矿业、乾金达等公司产量提升。

收入：锡粉（含锡次）/含铜银精粉/含铅银精粉贡献收入 7.91/3.73/1.62 亿元。上半年公司锡精粉/锌精粉/含铜银精粉/铅精粉/低品位锡精粉/含银铅精粉/铁精粉分别实现营收 5.91/4.18/3.73/3.07/2.00/1.62/1.34 亿元，同比变化 +115.13/28.17%/66.37%/118.63%/529.03%/30.41%/15.07%。

毛利：公司整体毛利率为 64.70%，较上年同期提升 11.75pct。锡精粉/锌精粉/含铜银精粉/铅精粉实现毛利 4.32/2.23/2.78/1.74 亿元，同比增长 234.69%/87.73%/168.75%/270.79%，毛利率为 73.06%/53.33%/74.72%/56.69%。

价格：上半年锡价/银价/铅价/锌价/铜价上涨 15.67%/28.18%/11.37%/0.26%/9.61%。

银漫/乾金达矿业实现净利 7.09/1.42 亿元。分矿山看，上半年银漫矿业净利为 7.09 亿元，同比增 410.64%，矿石储备充足及选厂技改带动采选处理量提升，锡精粉、银精粉等矿产品产销量同比增加。乾金达矿业实现净利润 1.42 亿元，同比增长 1491.88%，主要由于 23H1 受复工延迟及年初库存矿石储备不足影响未能满产，2024 H1 矿石供应稳定，选矿产能释放，选矿处理量同比增加。博盛矿业由于采区技改和选矿工艺流程优化等因素亏损 0.38 亿元。

银漫二期如期推进，大股东承诺部分探矿权满足条件将注入上市公司。根据公司披露，公司银漫二期项目仍在办理相关审批手续，预计年内可以完成立项并启动征地手续，建设期为 2 年。此外公司大股东兴业集团对部分探矿权承诺，在完成探转采且形成利润后一年内，兴业集团将启动注入上市公司工作。

投资建议：考虑到美联储降息周期临近，金属价格有望继续上涨，公司银漫二期提供未来增长动能，我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 60.12/77.12/87.84 亿元，实现归母净利润 19.17/25.74/32.33 亿元，分别同比增长 97.79%/34.27%/25.60%，对应 EPS 分别为 1.04/1.40/1.76 元。

以 2024 年 8 月 27 日收盘价为基准，2024-2026 年对应 PE 分别为 11.10/8.26/6.58 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

金属价格波动风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3706	6012	7712	8784
增长率(%)	77.67	62.22	28.28	13.90
EBITDA（百万元）	1832.49	2522.48	3251.23	3982.08
归属母公司净利润（百万元）	969.34	1917.25	2574.34	3233.36
增长率(%)	457.41	97.79	34.27	25.60
EPS(元/股)	0.53	1.04	1.40	1.76
市盈率(P/E)	21.95	11.10	8.26	6.58
市净率(P/B)	3.29	2.54	1.94	1.50
EV/EBITDA	9.85	7.87	4.85	3.02

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3706	6012	7712	8784	营业收入	77.7%	62.2%	28.3%	13.9%
营业成本	1746	2450	3050	3158	营业利润	430.0%	92.1%	33.2%	25.0%
税金及附加	218	353	453	516	归属于母公司净利润	457.4%	97.8%	34.3%	25.6%
销售费用	3	5	7	8	获利能力				
管理费用	317	744	955	1088	毛利率	52.9%	59.3%	60.5%	64.1%
研发费用	82	217	279	317	净利率	26.2%	31.9%	33.4%	36.8%
财务费用	137	38	38	38	ROE	15.0%	22.9%	23.5%	22.8%
资产减值损失	-38	0	0	0	ROIC	14.3%	18.2%	19.6%	19.8%
营业利润	1138	2186	2913	3641	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	40.6%	41.3%	38.3%	33.4%
营业外支出	67	67	67	67	流动比率	0.31	1.03	1.56	2.16
利润总额	1072	2120	2846	3575	营运能力				
所得税	118	234	315	395	应收账款周转率	530.89	667.91	501.21	334.06
净利润	953	1886	2532	3180	存货周转率	10.75	10.45	11.37	17.89
归母净利润	969	1917	2574	3233	总资产周转率	0.36	0.47	0.48	0.45
每股收益(元)	0.53	1.04	1.40	1.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.53	1.04	1.40	1.76
货币资金	339	3521	7593	11332	每股净资产	3.53	4.55	5.96	7.72
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	254	6	25	28	PE	21.95	11.10	8.26	6.58
预付款项	6	50	63	65	PB	3.29	2.54	1.94	1.50
存货	276	874	483	500	现金流量表				
流动资产合计	924	4525	8256	12030	净利润	953	1886	2532	3180
固定资产	4382	4063	3740	3416	折旧和摊销	500	364	366	369
在建工程	426	423	428	434	营运资本变动	135	648	1223	241
无形资产	4159	4159	4159	4159	其他	162	111	123	123
非流动资产合计	10160	9855	9538	9220	经营活动现金流净额	1750	3008	4245	3912
资产总计	11083	14380	17794	21250	资本开支	-656	-107	-116	-116
短期借款	384	384	384	384	其他	-294	-31	-18	-18
应付票据及应付账款	903	1267	1577	1633	投资活动现金流净额	-950	-138	-135	-135
其他流动负债	1666	2750	3321	3541	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2953	4400	5282	5557	债务融资	-545	373	0	0
其他	1545	1534	1534	1534	其他	-38	-61	-38	-38
非流动负债合计	1545	1534	1534	1534	筹资活动现金流净额	-583	312	-38	-38
负债合计	4498	5934	6816	7092	现金及现金等价物净增加额	217	3181	4072	3739
股本	1837	1837	1837	1837					
资本公积金	2248	2248	2248	2248					
未分配利润	2099	3729	5917	8665					
少数股东权益	110	78	35	-18					
其他	292	554	941	1426					
所有者权益合计	6586	8446	10978	14158					
负债和所有者权益总计	11083	14380	17794	21250					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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