



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)	9.12
总股本/流通股本(亿股)	18.37 / 14.75
总市值/流通市值(亿元)	168 / 135
52周内最高/最低价	9.57 / 5.56
资产负债率(%)	42.3%
市盈率	96.30
第一大股东	内蒙古兴业集团股份有 限公司
持股比例(%)	30.3%

研究所

分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com
研究助理:魏欣
SAC 登记编号:S1340123020001
Email:weixin@cnpsec.com

兴业矿业(000426)

技改“风”来，锡产量扶摇直上

● 投资要点

事件：6月8日，公司发布公告，其全资子公司银漫矿业自2023年6月9日起进行停产技改，预计停产时间为一个月，具体复产时间视技改情况而定。

技术储备初步完成，进入生产改造阶段。本次技改目的主要为解决银漫矿业锡石粒度细、易碎、回收率偏低等关键问题，银漫矿业自2023年起拟采矿石性质为富锡低硫型原矿，2022年联合北矿院、中国矿业大学、广州院等科研院所进行科技创新和工艺研发，目前已初步完成前期科研技术储备及初步试验研究工作，接下来进入生产系统技改阶段。

锡石改造项目将于7月初完成，产能与回收率双增。根据公司公告，技改项目包括锡石浮选改造项目、原矿石抛废项目和全流程优化调试。锡石浮选改造项目计划于2023年7月初完成并投入使用，届时公司尾砂车间处理能力将从1400吨/日提升至2400吨/日，锡的回收率将由原本的50%提高到60%，未来将逐步提高至70%。原矿石抛废项目预计于9月底前完成并投入使用，原矿抛废率可以达到20%-25%，每年可节约选矿成本2500万元至3200万元，原矿品位富集提升20%，抛出的废石可以做为砂石骨料销售。全流程调试工作预计在7月初完成。

2023年锡、银、镭产量预计增长123.37%/11.90%/88.72%。根据公司估计，技改完成后公司2023年将实现金属锡/银/镭/铜/铅/锌产量6795/132/1622/1957/2200/10666吨，较去年增长123.37%/11.90%/88.72%/4.71%/62.01%/56.53%。

投资建议：公司经过本次技改，各金属产量实现大幅增长，考虑到公司银漫二期工程进度，未来三年将保持高增，我们维持公司买入评级，以6月8日收盘价为基准，2023-2025年对应PE分别为12.27/7.81/5.56倍。

● 风险提示：

金属价格波动风险；安全事故风险；政策超预期风险等

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2086	3688	5362	8243
增长率 (%)	3.84	76.83	45.39	53.71
EBITDA (百万元)	809.96	2038.43	3012.78	4096.68
归属母公司净利润 (百万元)	173.90	1365.77	2144.86	3011.61
增长率 (%)	-29.44	685.37	57.04	40.41
EPS (元/股)	0.09	0.74	1.17	1.64
市盈率 (P/E)	96.35	12.27	7.81	5.56
市净率 (P/B)	3.02	2.42	1.85	1.39
EV/EBITDA	15.82	8.02	4.36	2.02

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2086	3688	5362	8243	营业收入	3.8%	76.8%	45.4%	53.7%
营业成本	1158	1379	2052	3511	营业利润	-44.6%	695.0%	57.0%	40.4%
税金及附加	138	243	214	330	归属于母公司净利润	-29.4%	685.4%	57.0%	40.4%
销售费用	2	3	4	7	获利能力				
管理费用	258	258	268	412	毛利率	44.5%	62.6%	61.7%	57.4%
研发费用	75	98	142	218	净利率	8.3%	37.0%	40.0%	36.5%
财务费用	149	0	0	0	ROE	3.1%	19.7%	23.7%	24.9%
资产减值损失	-85	0	0	0	ROIC	5.8%	15.4%	19.5%	21.5%
营业利润	215	1707	2681	3765	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	42.3%	39.8%	38.2%	39.1%
营业外支出	33	0	0	0	流动比率	0.23	0.78	1.33	1.71
利润总额	182	1707	2681	3765	营运能力				
所得税	8	341	536	753	应收账款周转率	425.35	138.21	85.32	87.24
净利润	174	1366	2145	3012	存货周转率	5.65	8.15	8.76	8.30
归母净利润	174	1366	2145	3012	总资产周转率	0.22	0.35	0.41	0.48
每股收益(元)	0.09	0.74	1.17	1.64	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.09	0.74	1.17	1.64
货币资金	294	2332	5548	10402	每股净资产	3.02	3.77	4.93	6.57
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2	51	74	114	PE	96.35	12.27	7.81	5.56
预付款项	7	8	12	21	PB	3.02	2.42	1.85	1.39
存货	413	492	732	1253	现金流量表				
流动资产合计	780	2976	6489	11964	净利润	174	1366	2145	3012
固定资产	4031	3710	3388	3065	折旧和摊销	354	331	332	332
在建工程	495	485	475	465	营运资本变动	49	343	739	1511
无形资产	2997	2997	2997	2997	其他	199	-13	0	0
非流动资产合计	8844	8527	8196	7863	经营活动现金流净额	777	2027	3216	4855
资产总计	9624	11504	14685	19828	资本开支	-469	0	0	0
短期借款	396	396	396	396	其他	2	-2	0	0
应付票据及应付账款	1122	1336	1988	3400	投资活动现金流净额	-467	-2	0	0
其他流动负债	1810	2105	2489	3208	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3328	3836	4872	7003	债务融资	-72	7	0	0
其他	740	741	741	741	其他	-269	6	0	0
非流动负债合计	740	741	741	741	筹资活动现金流净额	-341	13	0	0
负债合计	4068	4577	5613	7744	现金及现金等价物净增加额	-31	2039	3216	4855
股本	1837	1837	1837	1837					
资本公积金	2247	2247	2247	2247					
未分配利润	1181	2342	4165	6725					
少数股东权益	6	6	6	6					
其他	286	495	817	1269					
所有者权益合计	5556	6927	9072	12083					
负债和所有者权益总计	9624	11504	14685	19828					

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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