



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)	8.72
总股本/流通股本(亿股)	18.37 / 14.75
总市值/流通市值(亿元)	160 / 129
52周内最高/最低价	9.57 / 5.56
资产负债率(%)	40.7%
市盈率	64.98
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)

项目扩产影响产出，短期扰动不改长期向好

● 投资要点

事件：公司发布 2022 年度报告和 2023 年度一季报，2022 年公司实现营业收入 20.86 亿元，较上年增长 3.84%；实现归母净利润 1.74 亿元，较上年下降 29.44%，实现扣非归母净利润 2.01 亿元，较上年下降 27.34%。2022 年 Q4 公司实现营收/归母净利润 4.38/-0.56 亿元，同比变化 7.02%/-188.44%，环比减少 31.78%/155.45%。2023 年 Q1 公司实现营收/归母净利润 4.59/0.14 亿元，同比减少 11.15%/76.96%。公司业绩略低于预期。

银漫矿业恢复生产，乾金达、荣邦改扩建影响产量。公司 2022 年业绩下滑主要由于子公司乾金达矿业进行二期建设，荣邦矿业停车技改，总体产量有所下滑，另外唐河时代计提矿业权相关长期资产减值准备 0.78 亿元。分业务看，公司锌精粉/锡精粉/含铜银精粉/铁精粉/铅精粉/含铅银精粉营收变化 32.65%/95.05%/-8.08%/-25.36%/-55.84%/52.87%；产量分别变化 2.77%/137.58%/84.06%/9.13%/-59.23%/42.19%；销量分别变化 15.89%/68.25%/-4.91%/-1.39%/-49.76%/61.93%。其中铅精粉产销量大减由于乾金达矿业铅锌矿石选矿处理量同比减少所致，含铜银精粉/含铅银精粉/锡精粉产量增加主要由于银漫矿业选矿处理量同比提升所致。

2023 年 Q1 公司量价承压。2023 年 Q1 锡价/锌价同比下跌 37.08%/7.63%，乾金达矿业受采区二期建设、春节放假及复工延迟等因素影响，3 月 20 日恢复生产，公司量、价两端承压，表现不及预期。

收购博盛矿业 70% 股权，年产权益金或达 1.07 吨。根据公司公告，公司拟以自有资金 2.8 亿元收购甘肃乾金达持有的博盛矿业 70% 股权，标的公司矿山共有黄金资源储量 30.97 吨，平均品位为 6.74 克/吨，目前矿山因改扩建等处于停产状态，2024 年投产后年矿石生产规模将达到 30 万吨/年，年产黄金将达到 1.53 吨，公司年产权益金规模将达到 1.07 吨。

拟更名兴业银锡，市场认知清晰。根据公司公告，公司拟变更公司中文全称、英文全称，证券简称由“兴业矿业”变更至“兴业银锡”，2022 年公司银锡业务营业收入占公司总营业收入的 43.84%，本次更名使市场对公司认知更为清晰，强化品牌效应。

银价方兴未艾，锡价蓄势待发。银、锡是公司主力产品，其中银价目前仍处于金银比修复阶段，距离前高仍有较大空间，锡的主要下游为电子用锡，从库存与新增订单观察均有复苏迹象，23 年在 AI 需求带动下有望提前复苏。

投资建议：公司坐拥银漫矿业等优质矿山，积极推动复工复产和外延并购，当前储量、产量均处市场前列，未来有望迎来行业与基本

面共振，我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 36.88/53.62/82.43 亿元，分别同比增长 76.83%/45.39%/53.71%；归母净利润分别为 13.57/20.36/30.17 亿元，分别同比增长 680.36%/50.03%/48.18%，对应 EPS 分别为 0.74/1.11/1.64 元。

以 2023 年 4 月 28 日收盘价为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 11.81/7.87/5.31 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示：**

项目发生重大安全事故；项目复产进度不及预期；金属价格波动等。

■ **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	1877.36	2852.60	3938.39
归属母公司净利润（百万元）	173.90	1357.06	2035.93	3016.74
增长率(%)	-29.44	680.36	50.03	48.18
EPS(元/股)	0.09	0.74	1.11	1.64
市盈率(P/E)	92.12	11.81	7.87	5.31
市净率(P/B)	2.89	2.32	1.79	1.34
EV/EBITDA	15.82	8.60	4.51	2.17

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		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%	689.9%	59.3%	42.6%
税金及附加	138	243	214	330	归属于母公司净利润	-29.4%	680.4%	50.0%	48.2%
销售费用	2	0	0	0	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%	36.8%	38.0%	36.6%
财务费用	149	14	-16	-82	ROE	3.1%	19.6%	22.8%	25.2%
资产减值损失	-85	0	0	0	ROIC	5.8%	15.5%	19.8%	21.7%
营业利润	215	1696	2702	3853	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	42.3%	37.5%	38.3%	38.2%
营业外支出	33	0	157	82	流动比率	0.23	0.70	1.24	1.65
利润总额	182	1696	2545	3771	营运能力				
所得税	8	339	509	754	应收账款周转率	425.35	425.35	425.35	425.35
净利润	174	1357	2036	3017	存货周转率	5.65	8.40	8.21	7.37
归母净利润	174	1357	2036	3017	总资产周转率	0.22	0.36	0.42	0.49
每股收益(元)	0.09	0.74	1.11	1.64	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.09	0.74	1.11	1.64
货币资金	294	1802	5068	9381	每股净资产	3.02	3.76	4.87	6.51
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	15	10	29	PE	92.12	11.81	7.87	5.31
预付款项	7	8	12	21	PB	2.89	2.32	1.79	1.34
存货	413	465	842	1394	现金流量表				
流动资产合计	780	2370	5977	10966	净利润	174	1357	2036	3017
固定资产	4031	3864	3697	3530	折旧和摊销	354	167	167	167
在建工程	495	495	495	495	营运资本变动	49	-2	1077	1144
无形资产	2997	2997	2997	2997	其他	199	20	177	102
非流动资产合计	8844	8691	8539	8386	经营活动现金流净额	777	1542	3457	4429
资产总计	9624	11061	14516	19352	资本开支	-469	0	-157	-82
短期借款	396	396	396	396	其他	2	-15	-15	-15
应付票据及应付账款	1122	1005	2080	3198	投资活动现金流净额	-467	-15	-171	-96
其他流动负债	1810	2007	2351	3052	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3328	3408	4826	6646	债务融资	-72	0	0	0
其他	740	740	740	740	其他	-269	-20	-20	-20
非流动负债合计	740	740	740	740	筹资活动现金流净额	-341	-20	-20	-20
负债合计	4068	4148	5566	7386	现金及现金等价物净增加额	-31	1508	3266	4313
股本	1837	1837	1837	1837					
资本公积金	2247	2247	2247	2247					
未分配利润	1181	2334	4065	6629					
少数股东权益	6	6	6	6					
其他	286	489	795	1247					
所有者权益合计	5556	6913	8949	11966					
负债和所有者权益总计	9624	11061	14516	19352					

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