

兴业银锡（000426）2025 年报&2026 年一季报点评

银锡龙头，盈利能力持续兑现

事项:

- ❖ 公司发布 2025 年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 55.55 亿元，同比+30.09%；归母净利润 17.04 亿元，同比+11.40%；扣非归母净利润 17.25 亿元，同比+12.11%，其中第四季度，公司实现营收 14.56 亿元，同比+49.48%，环比-10.48%；归母净利润 3.40 亿元，同比+47.89%，环比-40.15%。
- ❖ 2026 年一季度，公司实现营业收入 21.3 亿元，同比+85.32%，环比+46.3%；归母净利润 13.38 亿元，同比+257.32%，环比+293.24%；扣非归母净利润 8.9 亿元，同比+137.89%，环比+150.8%。

评论:

- ❖ **公司 2025 年业绩稳步提升。**2025 年，国内锡、铅、锌、银均价分别同比+10%、-2%、-2%、+35%，公司矿产锡、矿产银销量 7916 吨、298 吨，分别同比+4%、+42%，叠加锡银价格上涨，公司实现营收 55.55 亿元，同比+30.09%，其中矿产银、矿产锡合计占总营收近 70%，成为公司业绩的核心支撑，矿产银收入同比大增 86.70%，主要受益于宇邦矿业并表及银价上涨，矿产锡收入同比增长 16.55%，增速相对温和，主要受上半年银漫矿业停产及品位下降影响，公司全年实现归母净利润 17.04 亿元，同比+11.40%。分子公司看，银漫矿业实现净利润 13.46 亿元，同比+7%，乾金达实现净利润 2.5 亿元，同比增长 2.8%。
- ❖ **25 年公司多数矿种产量稳步提升，锡产量因银漫矿业停产出现下滑。**2025 年公司生产矿产银 301 吨、矿产锡 6679 吨、矿产锌 6.67 万吨、矿产铅 1.9 万吨、矿产铜 2381 吨、矿产锑 1635 吨、矿产金 153 公斤，分别同比+31%、-25%、+12%、+13%、-18%、+21%、+446%，总体看多数矿产品产量稳步提升，其中矿产银产量大幅增长主要受益于年初并表宇邦矿业带来的增量贡献，矿产锡产量同比下滑主要因银漫矿业发生安全事故停产影响，矿产金生产量增加主要受合并增加子公司宇邦矿业及公司子公司博盛矿业金矿石选矿处理量同比增加影响。但从销量看，叠加银漫矿业停产以及宇邦矿业并表后处于整合期，公司在成本端有所承压，毛利率有所回落，2025 年公司毛利率 57.59%，同比回落约 5.4 个百分点。
- ❖ **公司资源储备跃上新台阶，产能释放进入快车道。**2025 年公司完成两项重大战略收购，一是收购宇邦矿业 85% 股权，宇邦矿业为亚洲第一、全球第五的单体银矿，使公司银金属资源量增至 2.98 万吨；二是以子公司兴业黄金（香港）为投资主体收购大西洋锡业 100% 股权，获得摩洛哥 Achmmach 锡矿，使公司锡金属总资源量增至 39.16 万吨。根据世界白银协会统计，公司在白银公司中排名位列亚洲第一位、全球第八位。此外，公司银漫矿业 297 万吨/年扩建项目已于 2025 年 1 月取得内蒙古自治区发改委核准批复，建成后矿石处理规模将由 165 万吨/年提升至 297 万吨/年；宇邦矿业扩产打开长期成长空间，宇邦矿业 825 万吨/年扩建工程正在办理开工许可手续，预计年可产白银 450 吨。公司收购的摩洛哥 Achmmach 锡矿相当于《矿产资源储量规模划分标准》（DZ/T 0400-2022）5 个大型锡矿床。此外，公司托管控股股东兴业集团旗下布敦银根，大股东资产注入预期明确。
- ❖ **2026Q1 银锡价格大幅上涨叠加投资收益增厚，公司利润大幅增长。**2026 年一季度，国内锡、银均价分别同比+49%、+166%，分别环比+28%、+62%，公司矿产银销量 86.9 吨，矿产锡销量 786 吨，矿产银销量大幅增加，带动一季度实现营业收入 21.3 亿元，同比+85.32%，环比+46.3%，其中矿产锡、矿产银营业收入合计占比达 77.19%。此外，公司投资收益 3.13 亿元，同比增加 3.14 亿元，主要受公司转让双源有色 60% 股权实现投资收益 3.21 亿元所致，受投资收益的增厚，公司最终实现归母净利润 13.38 亿元，同比+257.32%，环比+293.24%。
- ❖ **投资建议：**考虑银锡价格上涨，我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 36.5 亿元、39.2 亿元、49.7 亿元（26-27 年前值为 23.97 亿元、28.44 亿元），分别同比增长 114.3%、7.4%、26.6%。参考可比公司估值及公司自身历史估值情况，我们给予公司 2026 年 25 倍 PE，对应股价为 51.4 元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**公司项目扩产不及预期；金属价格大幅波动；公司成本大幅提升。

强推（维持）

目标价：51.4 元

当前价：42.38 元

华创证券研究所

证券分析师：刘岗

邮箱：liugang@hcyjs.com

执业编号：S0360522120002

证券分析师：李梦娇

邮箱：limengjiao@hcyjs.com

执业编号：S0360525040002

公司基本数据

总股本(万股)	177,563.57
已上市流通股(万股)	177,520.55
总市值(亿元)	752.51
流通市值(亿元)	752.33
资产负债率(%)	41.40
每股净资产(元)	6.10
12 个月内最高/最低价	68.80/13.03

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《兴业银锡（000426）2024 年报&2025 年一季报点评：锡锑银等金属量价齐升，归母净利大幅提升》

2025-05-01

《兴业银锡（000426）深度研究报告：产量储量加速释放，越阶银锡龙头进入快车道》

2025-01-27

《兴业矿业（000426）：高成长、低估值的银锌锡矿业新贵，业绩释放空间大》

2018-03-29

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	5,555	8,841	9,919	11,924
同比增速(%)	30.1%	59.2%	12.2%	20.2%
归母净利润(百万)	1,704	3,653	3,923	4,969
同比增速(%)	11.4%	114.3%	7.4%	26.6%
每股盈利(元)	0.96	2.06	2.21	2.80
市盈率(倍)	44	21	19	15
市净率(倍)	7.9	5.8	4.6	3.6

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,293	5,111	8,470	13,144
应收票据	0	0	0	0
应收账款	3	25	28	34
预付账款	28	36	40	45
存货	575	744	829	930
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	150	224	253	306
流动资产合计	2,049	6,140	9,620	14,458
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	234	239	239	239
固定资产	4,607	5,179	5,310	5,282
在建工程	838	938	938	1,088
无形资产	8,366	8,148	7,940	7,743
其他非流动资产	1,059	1,100	1,073	1,069
非流动资产合计	15,104	15,603	15,500	15,421
资产合计	17,152	21,743	25,120	29,880
短期借款	666	816	816	816
应付票据	33	42	47	53
应付账款	1,014	1,312	1,462	1,640
预收款项	0	0	0	0
合同负债	332	529	594	714
其他应付款	617	617	617	617
一年内到期的非流动负债	912	900	700	600
其他流动负债	566	767	809	921
流动负债合计	4,139	4,982	5,043	5,359
长期借款	2,016	2,136	1,786	1,506
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	836	863	853	853
非流动负债合计	2,852	2,999	2,639	2,359
负债合计	6,991	7,981	7,683	7,718
归属母公司所有者权益	9,490	12,947	16,452	20,971
少数股东权益	672	814	985	1,191
所有者权益合计	10,161	13,761	17,437	22,161
负债和股东权益	17,152	21,743	25,120	29,880

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,488	4,717	5,020	6,163
现金收益	2,551	4,526	4,867	5,910
存货影响	-69	-169	-85	-101
经营性应收影响	-107	-113	-34	-60
经营性应付影响	623	705	261	415
其他影响	-510	-232	11	-1
投资活动现金流	-2,937	-1,052	-527	-494
资本支出	-5,498	-1,206	-704	-704
股权投资	-15	-5	0	0
其他长期资产变化	2,575	159	177	210
融资活动现金流	610	152	-1,134	-995
借款增加	1,750	258	-550	-380
股利及利息支付	-482	-539	-610	-730
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-659	433	26	114

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5,555	8,841	9,919	11,924
营业成本	2,356	3,049	3,399	3,811
税金及附加	338	530	595	715
销售费用	5	8	9	11
管理费用	397	632	710	853
研发费用	114	182	204	245
财务费用	219	121	162	162
信用减值损失	1	1	1	1
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-8	-8	-8	-8
投资收益	-4	200	10	10
其他收益	4	4	4	4
营业利润	2,118	4,515	4,848	6,133
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	22	22	22	22
利润总额	2,096	4,493	4,826	6,112
所得税	392	840	902	1,142
净利润	1,705	3,654	3,924	4,970
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	1,704	3,653	3,923	4,969
NOPLAT	1,883	3,752	4,056	5,101
EPS(摊薄)（元）	0.96	2.06	2.21	2.80

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	30.1%	59.2%	12.2%	20.2%
EBIT 增长率	22.9%	99.3%	8.1%	25.8%
归母净利润增长率	11.4%	114.3%	7.4%	26.6%
获利能力				
毛利率	57.6%	65.5%	65.7%	68.0%
净利率	30.7%	41.3%	39.6%	41.7%
ROE	18.0%	28.2%	23.8%	23.7%
ROIC	17.1%	26.5%	24.3%	25.2%
偿债能力				
资产负债率	40.8%	36.7%	30.6%	25.8%
债务权益比	43.6%	34.3%	23.8%	17.0%
流动比率	0.5	1.2	1.9	2.7
速动比率	0.4	1.1	1.7	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	0	1	1	1
应付账款周转天数	148	137	147	147
存货周转天数	83	78	83	83
每股指标(元)				
每股收益	0.96	2.06	2.21	2.80
每股经营现金流	1.40	2.66	2.83	3.47
每股净资产	5.34	7.29	9.27	11.81
估值比率				
P/E	44	21	19	15
P/B	7.9	5.8	4.6	3.6
EV/EBITDA	27	15	14	11

资料来源：公司公告，华创证券预测

金属行业组团队介绍

高级分析师：刘岗

中南大学材料学硕士。多年有色金属实业经历，参与过多项国内外大型有色矿企的工程项目。7 年卖方研究经验，多次获得水晶球、金牛、金麒麟、Wind 等最佳分析师奖项，2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：马野

美国东北大学金融学硕士。曾任职于天风证券研究所、浙商证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：李梦娇

对外经济贸易大学人口、资源与环境经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

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/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；

中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；

回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；

中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；

回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522