

《蒙智观察》系列

上市公司分析研究报告

——兴业银锡（000426）

编制单位：内蒙古蒙智资本运营研究有限公司

编制日期：2024年3月

目 录

第一章、基本情况	1
一、历史沿革.....	1
二、股权结构.....	5
2.1 股本结构及其变动情况	5
2.2 前十名股东及其持股情况.....	7
2.3 实际控制人情况	7
第二章、业务与盈利模式	9
一、业务模式.....	9
1.1 主营业务	9
1.2 主要产品.....	9
1.3 营收分析.....	12
二、生产模式.....	15
三、采购模式.....	16
四、销售模式.....	17
第三章、行业分析	18
一、政策背景.....	18
二、行业概况.....	20
2.1 锡产业分析	21
2.2 银产业分析	27
第四章、财务分析	32
一、2023 年三季度财报数据与关键指标	32
二、经营情况分析与未来盈利展望	35
2.1 经营情况分析.....	35
2.2 盈利预测.....	39

第一章、基本情况

一、历史沿革

内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司（以下简称“本公司”或“公司”）原名先后为赤峰富龙热力股份有限公司、赤峰大地基础产业股份有限公司、赤峰富龙热电股份有限公司，系经赤峰市体改委批准由赤峰富龙公用（集团）有限责任公司（以下简称“富龙集团”）独家发起设立的股份制企业。

1996年8月1日，经中国证券监督管理委员会证监发（1996）124号文批准，以上网定价方式面向社会公开发行1,370万股股票，经深圳证券交易所深证发（1996）252号文批准，于1996年8月28日在深圳交易所挂牌交易。公司注册资本5,530万元，其中：国有股4,000万元、社会流通股1,530万元（包括160万元内部职工股），公司名称为：赤峰富龙热力股份有限公司。

1997年，公司1996年度股东大会通过1996年度利润分配方案，以1996年12月31日总股本5,530万股为基数，向全体股东每10股送1股，总股本增加至6,083万股。

1998年，公司1997年度股东大会通过1997年度利润分配方案，以1997年12月31日总股本6,083万股为基数，以资本公积向全体股东每10股转增8股，总股本增加至10,949.4万股；1998年5月12日，以总股本10,949.4万股为基数，按10:4.04的比例向

全体股东配售股份，配售总额为 4,424 万股，总股本增加至 15,373.4 万股。

1999 年，公司 1998 年度股东大会通过 1998 年度利润分配方案，以 1998 年 12 月 31 日公司总股本 15,373.4 万股为基数，向全体股东每 10 股送 2 股，总股本增加至 18,448.08 万股。

2001 年，公司 2000 年度股东大会通过 2000 年度配股及利润分配方案，以 2000 年 12 月 31 日公司总股本 18,448.08 万股为基数，按 10：3 的比例向全体股东配售股份，实际配售股份总额为 1,719.144 万股，总股本增加至 20,167.224 万股；2001 年 5 月 31 日，总股本 20,167.224 万股为基数，向全体股东每 10 股送 1 股、派发现金 0.25 元，总股本增加至 22,183.9464 万股。

2002 年，公司 2001 年度股东大会通过了 2001 年度利润分配方案，以 2001 年 12 月 31 日总股本 22,183.9464 万股为基数，向全体股东每 10 股送 1 股、转增 1 股、派发现金 0.25 元，总股本增加至 26,620.7356 万股。

2006 年 5 月 11 日，根据公司 2005 年度股东大会通过的《2005 年公司利润分配和资本公积金转增股本的方案》以 2005 年 12 月 31 日的总股本 26,620.7356 万股为基数，以资本公积向全体股东每 10 股转增 3 股，总股本增加至 34,606.9562 万股。

2007 年 5 月 11 日，根据公司 2006 年度股东大会通过的《2006 年度公司利润分配和资本公积转增股本的方案》，以 2006 年 12 月

31 日总股本 34,606.9562 万股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 1 股，总股本增加至 38,067.6518 万股。

2011 年 10 月 24 日，中国证券监督管理委员会证监许可【2011】1696 号文《关于核准赤峰富龙热电股份有限公司重大资产置换及向内蒙古兴业集团股份有限公司发行股份购买资产的批复》及证监许可【2011】1697 号文《关于核准内蒙古兴业集团股份有限公司公告赤峰富龙热电股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》，核准公司重大资产置换及向内蒙古兴业集团股份有限公司（以下简称“兴业集团”）发行 17,453,363 股股份购买相关资产；对兴业集团公告赤峰富龙热电股份有限公司收购报告书无异议，核准豁免兴业集团因协议转让而持有赤峰富龙热电股份有限公司 114,000,000 股股份及以资产认购赤峰富龙热电股份有限公司本次发行股份而持有该公司 17,453,363 股股份，合计持有 131,453,363 股股份，约占总股本的 33.02%而应履行的要约收购义务。

2011 年，公司正式更名为“内蒙古兴业矿业股份有限公司”，并相继注入了锡林矿业、融冠矿业、双源有色等子公司，扩大了其有色金属资产。2014 年，亿通矿业和唐河时代也纳入了公司旗下；2015 年至 2016 年，公司又收购了荣邦矿业、银漫矿业、乾金达矿业等公司。

2016 年 11 月，经中国证券监督管理委员会证监许可【2016】2449 号文《关于核准内蒙古兴业矿业股份有限公司向内蒙古兴业集

团股份有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，公司发行 538,044,664 股新股购买资产及非公开发行 136,566,837 股新股，总股本增加至 1,868,500,557 股。经过历年的派送红股、配售新股、转增股本及增发新股，截至 2022 年 6 月 30 日，本公司累计发行股本总数 1,837,192,219 股。

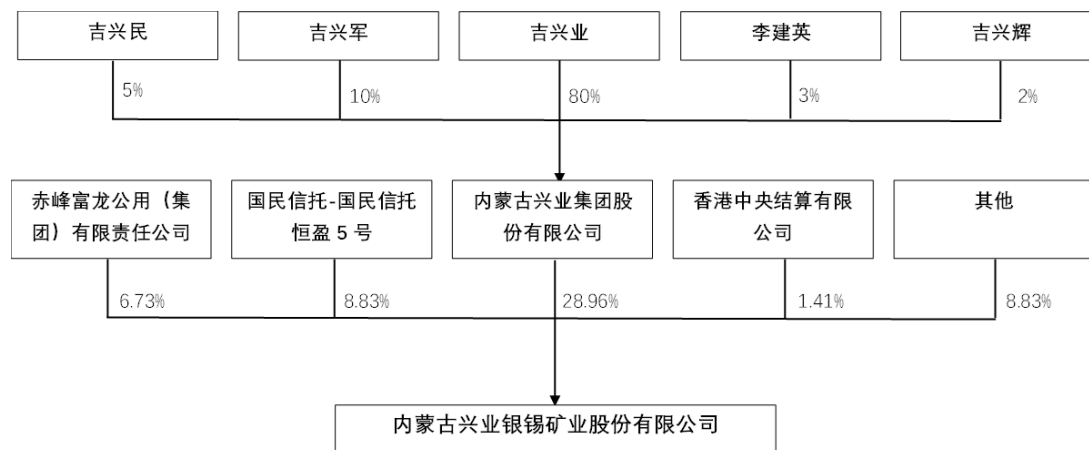
公司的主营业务为有色金属及贵金属采选与冶炼，拥有二十多年的行业经验和得天独厚的地域条件，储备了雄厚的矿产资源，生产能力及采选技术科技含量在同规模矿山企业中均处于领先地位。子公司银漫矿业以铅锌银矿和铜锡银锌矿蕴藏为主，含银量较高、矿产品位较高，剩余服务年限较长，为国内最大的白银生产矿山之一。资产的优化，管理的规范，使得公司在同行业领域的竞争能力不断的提高。

公司具备大量的银锡资源储量，拥有二十多年的行业经验，储备了雄厚的矿产资源，旗下拥有 8 家矿业子公司，其中融冠矿业为所在地的龙头企业，银漫矿业为国内最大的白银生产矿山之一，共计拥有资源储量：银 9,988 吨、锡 19.56 万吨、锌 191.7 万吨、铅 56.7 万吨、镍 32.8 万吨、锑 18.8 万吨。2023 年更名为“内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司”，突出资源优势，认知度增强。

2023 年上半年，公司收购了博盛矿业 70% 股权，博盛矿业拥有的邦布金矿是西藏地区为数不多的大型规模岩金矿床，本次收购有利于丰富公司产品结构，增加资源储备，增强公司的核心竞争力和可持续发展能力。同时，邦布金矿所处的北喜马拉雅成矿带是西藏

重要的造山型金成矿带，基于博盛矿业的资源和采选基础优势，可为公司下一步推进该区域金矿资源的战略整合提供重要条件。

图 1 兴业银锡股权结构示意图



资料来源：兴业银锡 2022 年年报

二、股权结构

2.1 股本结构及其变动情况

截至 2023 年 8 月 11 日为止，兴业银锡总股本为 183719.22 万股，其中流通 A 股为 147787.99 万股，占总股本的 80.44%，限售 A 股为 35,931.24 万股，占总股本的 19.56%，限售 A 股中全部为其他内资持股为 35,931.24 万股。

表 1 兴业银锡股本结构汇总表

	2023-08-11	2023 中报	2022 中报	2021 年报
总股本	183,719.22	183,719.22	183,719.22	183,719.22
流通股	147,787.99	147,500.07	147,504.22	147,534.22
流通 A 股	147,787.99	147,500.07	147,504.22	147,534.22
流通 B 股	0.80442313	--	--	--
流通 H 股	--	--	--	--
境外流通股	--	--	--	--
三板 A 股	--	--	--	--
三板 B 股	--	--	--	--
限售股	35,931.24	36,219.15	36,215.00	36,185.00
限售 A 股	35,931.24	36,219.15	36,215.00	36,185.00
国家持股	0.195576924	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--
其他内资持股合计	35,931.24	36,219.15	36,215.00	36,185.00
境内法人持股	35,430.96	35,430.96	35,430.96	36,171.50
机构配售股份	--	--	--	--
高管持股	--	--	--	--
其他境内自然人持股	500.28	788.19	784.04	13.50
外资持股合计	--	--	--	--
境外法人持股	--	--	--	--
境外自然人持股	--	--	--	--
限售 B 股	--	--	--	--
限售 H 股	--	--	--	--
其他未流通股份	--	--	--	--
(以下为股改或上市前的非流通股明细)	--	--	--	--
非流通股本	--	--	--	--
国有股	--	--	--	--
国家股	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--
境内法人股	--	--	--	--
境内发起人股	--	--	--	--
募集法人股	--	--	--	--
一般法人股	--	--	--	--
战略投资者持股	--	--	--	--
基金持有获配股余额	--	--	--	--
自然人发起人股	--	--	--	--
转配股	--	--	--	--
高管股	--	--	--	--
内部职工股	--	--	--	--
优先股	--	--	--	--
非上市外资股	--	--	--	--
股本变动原因	配售股份上市	定期报告	定期报告	股东性质变更, 定期报告
公告日期	2023-08-09	2023-08-29	2022-08-26	2022-04-30
变动日期	2023-08-11	2023-06-30	2022-06-30	2021-12-31

数据来源：同花顺 iFinD

2.2 前十名股东及其持股情况

表 2 兴业银锡前十名股东汇总表

股东名称	持股数量(股)	参考市值(亿元)	占总股本比例	变动方向	变动股数(股)	变动比例	限售股(股)	股本性质	股东性质
内蒙古兴业集团股份有限公司	501,090,934	48.66	27.27%	不变	0	0.00%	191,875,264	受限流通股, 流通A股	境内非国有法人
国民信托有限公司-国民信托·恒盈5号事务管理类集合资金信托计划	162,244,603	15.75	8.83%	不变	0	0.00%	162,244,603	受限流通股	其他
赤峰富龙公用(集团)有限责任公司	120,860,894	11.74	6.58%	减少	-2,756,500	-0.15%	--	流通A股	国有法人
中国工商银行股份有限公司-华商新趋势优选灵活配置混合型证券投资基金	25,106,600	2.44	1.37%	不变	0	0.00%	--	流通A股	其他
香港中央结算有限公司	23,407,499	2.27	1.27%	减少	-2,518,924	-0.14%	--	流通A股	境外法人
招商证券股份有限公司	19,949,027	1.94	1.09%	新进	--	--	--	流通A股	国有法人
中国国际金融股份有限公司	18,898,681	1.84	1.03%	减少	-39,675	-0.00%	--	流通A股	国有法人
北信瑞丰基金-民生银行-四川信托-辰星2号证券投资集合资金信托计划	18,721,082	1.82	1.02%	不变	0	0.00%	--	流通A股	其他
深圳市绎博东方投资有限公司-绎博增强一期私募证券投资基金	18,665,107	1.81	1.02%	增加	836,600	0.05%	--	流通A股	其他
宁波梅山保税港区东芷投资合伙企业(有限合伙)	14,180,507	1.38	0.77%	不变	0	0.00%	--	流通A股	境内非国有法人
合计	923,124,934	89.65	50.25%	--	--	--	354,119,867	--	--

数据来源：兴业银锡 2023 年三季度报

2.3 实际控制人情况

兴业银锡公司的控股股东为内蒙古兴业集团股份有限公司。截至 2023 年中季度，内蒙古兴业集团股份有限公司持有兴业银锡公司 28.96% 股份。

实际控制人名称：内蒙古兴业集团股份有限公司

实际控制人类型：境内非国有法人

法定代表人/单位负责人：吉兴业

成立日期：2001 年 7 月 16 日

组织机构代码：统一社会信用代码 9115000070143782X2

主要经营业务：金属矿石及非金属矿石采选、冶炼、加工销售；矿山机械配件、轴承、化工产品（除专营）、五金、机电、汽车及汽车配件销售；房屋租赁。

第二章、业务与盈利模式

一、业务模式

1.1 主营业务

公司的主营业务为有色金属及贵金属采选与冶炼。上市公司自身为控股型公司，不从事采矿生产业务。截至 2023 年上半年，公司下属 14 家子公司，可分为五大板块，分别为采掘板块、冶炼板块、投资板块、贸易板块、研发板块。子公司兴业投资主要从事股权投资管理业务；子公司兴业黄金主要从事金属及矿业贸易和企业并购（并购海外优质矿产资源）等业务；子公司兴业贸易主要从事有色金属矿产品销售及采购部分原材料业务；子公司兴业瑞金主要开展探矿、采选、尾矿综合回收利用等工艺的研究、技术研发和改造等业务；子公司双源有色主营业务为铅冶炼、贵金属回收和销售（双源有色目前处于关停状态）；其他子公司的主营业务均为有色金属及贵金属采选和销售。

公司经营范围：矿产品和化工产品销售(需前置审批许可的项目除外)；金属及金属矿批发；矿山机械配件、轴承五金、机电、汽车配件销售。

1.2 主要产品

公司拥有的矿产品种多为多金属矿，主要产品为银、锡、铅、锌、铁、铜、锑等有色金属、贵金属及黑色金属，目前主要以精粉或混合精粉等产品销售为主。截至目前，公司已经形成了有色金属

资源勘查、储备、开发、冶炼以及有色金属贸易等一系列较为完整的产业链条，使公司的抗风险能力和发展潜力进一步得到加强。

（1）银精矿和银金属

白银作为催化剂、导电触电极材料及抗微生物剂等，广泛应用于电子、可再生能源及医疗卫生等工业主要增长领域。近年来，随着对白银健康属性的广泛认证，其已出现在工业和消费者市场的主流新兴产品中。如医药领域中用银磺胺嘧啶浸染过的医用绷带对烧烫伤有较好护理作用已在市场普及，地方药店皆有这类产品。家居环境中随着白银抗菌性的作用正逐步被应用，需求也将有所增长。

（2）锡精矿和锡金属

锡的物理、化学特性决定了其广泛用途。锡是银白色金属，熔点 232 摄氏度，沸点 2,270 摄氏度，密度 7.29g/cm³，质软，有良好延展性，能与大多数金属形成合金，锡及其合金有比较好的油膜滞留能力。锡化学性质稳定，耐弱酸弱碱腐蚀，常温时与空气几乎不起作用，而通过化学反应，能生成特性相差比较大的各种化合物。锡无毒，是国际公认的“绿色金属”。基于上述特性，锡广泛应用于冶金、电子、包装、电器、化工、建材、机械、汽车、航天等行业，其中主要应用于焊料（主要是电子焊料）、镀锡板（即“马口铁”）和锡化工，其中焊料使用量占全部锡消费量的 50%以上。

（3）锌精矿和锌金属的用途

锌精矿直接用于锌金属的冶炼。世界上锌的全部消费中大约有一半用于镀锌，约 10%用于黄铜和青铜，不到 10%用于锌基合金，约

7.5%用于化学制品。通过在熔融金属槽中热浸镀需要保护的材料和制品，锌可用于防蚀。此外，压铸是锌的另一个重要应用领域，它用于汽车、建筑、部分电气设备、家用电器、玩具等的零部件生产。锌也常和铝制成合金，以获得强度高、延展性好的铸件。

（4）铅精矿和铅金属的用途

铅精矿直接用于铅金属冶炼，铅主要用于制造铅蓄电池。铅合金可用于铸铅字，做焊锡；铅还用来制造放射性辐射、X射线的防护设备。铅被用作建筑材料，用在乙酸铅电池中，用作枪弹和炮弹，焊锡、奖杯和一些合金中也含铅。

（5）铁矿石和铁金属的用途

铁矿石最大的用途是炼钢。钢铁的用途十分广泛，主要包括建筑工程、机械、轻工、汽车、煤炭、船舶、集装箱、石油、铁道装备与建设等方面。钢在国民经济中占极其重要的地位，是社会发展的主要支柱产业，人们常把钢、钢材产量、品种、质量作为衡量一个国家工业、农业、国防和科学技术发展水平的重要标志。

（6）铜精矿和铜金属的用途

铜被广泛地应用于电气、轻工、机械制造、建筑工业、国防工业等领域，在我国有色金属材料的消费中仅次于铝。铜在电气、电子工业中应用最广、用量最大，占总消费量一半以上。用于各种电缆和导线，电机和变压器的这种，开关以及印刷线路板在机械和运输车辆制造中，用于制造工业阀门和配件、仪表、滑动轴承、模具、热交换器和泵等。在化学工业中广泛应用于制造真空器、蒸馏

锅、酿造锅等。在国防工业中用以制造子弹、炮弹、枪炮零件等。
在建筑工业中，用做各种管道、管道配件、装饰器件等。

1.3 营收分析

(1) 按产品分类

表3 兴业银锡营收表（按产品分类）

单位：万元

数据类型	2023 中报			2022 年报			2022 中报		
	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比
营业收入	124,601.97	23.88%	100.00%	208,588.87	3.84%	100.00%	100,585.73	-12.63%	100.00%
锌金属	32,582.95	-10.77%	26.15%	77,229.55	32.67%	37.02%	36,516.85	13.75%	36.30%
锡粉	27,472.88	16.32%	22.05%	43,316.98	94.81%	20.77%	23,618.84	89.43%	23.48%
含铜银精粉	22,443.75	79.41%	18.01%	33,043.49	-7.90%	15.84%	12,509.59	-49.00%	12.44%
铅精粉	14,063.08	36.68%	11.29%	19,339.70	-55.78%	9.27%	10,289.34	-55.52%	10.23%
含铅银精粉	12,410.71	83.24%	9.96%	13,348.80	53.40%	6.40%	6,772.97	44.83%	6.73%
铁精粉	11,677.62	23.74%	9.37%	19,821.20	-25.37%	9.50%	9,436.90	-40.47%	9.38%
锡次精粉	3,171.58	236.50%	2.55%	1,877.26	-35.26%	0.90%	942.52	-54.68%	0.94%
铋精粉	461.17	--	0.37%	--	--	--	--	--	--
其他	309.25	-37.99%	0.25%	611.89	-52.07%	0.29%	498.71	74.11%	0.50%
硫精粉	8.97	--	0.01%	--	--	--	--	--	--
合计	124,601.97	23.88%	100.00%	208,588.87	3.84%	100.00%	100,585.73	-12.63%	100.00%
营业成本	74,457.41	37.82%	100.00%	115,835.42	13.61%	100.00%	54,024.05	-1.71%	100.00%
锌金属	20,719.95	7.01%	27.83%	42,322.25	46.65%	36.54%	19,361.97	30.89%	35.84%
锡粉	14,571.91	20.78%	19.57%	23,330.27	89.91%	20.14%	12,065.27	75.76%	22.33%
含铜银精粉	12,103.99	85.02%	16.26%	16,827.78	-11.63%	14.53%	6,542.11	-47.72%	12.11%
铅精粉	9,362.46	43.00%	12.57%	14,116.52	-24.37%	12.19%	6,547.22	-28.21%	12.12%
含铅银精粉	8,447.01	122.78%	11.34%	7,362.11	26.12%	6.36%	3,791.65	35.18%	7.02%
铁精粉	7,366.95	51.28%	9.89%	10,400.98	-23.82%	8.98%	4,869.74	-35.59%	9.01%
锡次精粉	1,495.84	225.66%	2.01%	981.12	-35.98%	0.85%	459.33	-55.86%	0.85%
铋精粉	239.53	--	0.32%	--	--	--	--	--	--
其他	144.78	-62.57%	0.19%	494.39	-53.89%	0.43%	386.76	43.52%	0.72%
硫精粉	4.98	--	0.01%	--	--	--	--	--	--
合计	74,457.41	37.82%	100.00%	115,835.42	13.61%	100.00%	54,024.05	-1.71%	100.00%

续上表 3

	2023 中报			2022 年报			2022 中报		
毛利	50,144.57	7.69%	100.00%	92,753.45	-6.23%	100.00%	46,561.68	-22.61%	100.00%
锌金属	11,863.00	-30.85%	23.66%	34,907.30	18.93%	37.63%	17,154.88	-0.89%	36.84%
锡粉	12,900.97	11.66%	25.73%	19,986.71	100.86%	21.55%	11,553.57	106.17%	24.81%
含铜银精粉	10,339.76	73.27%	20.62%	16,215.71	-3.68%	17.48%	5,967.48	-50.34%	12.82%
铅精粉	4,700.62	25.61%	9.37%	5,223.18	-79.16%	5.63%	3,742.11	-73.29%	8.04%
含铅银精粉	3,963.70	32.95%	7.90%	5,986.69	109.01%	6.45%	2,981.32	59.28%	6.40%
铁精粉	4,310.68	-5.62%	8.60%	9,420.22	-27.01%	10.16%	4,567.17	-44.92%	9.81%
锡次精粉	1,675.75	246.81%	3.34%	896.14	-34.46%	0.97%	483.19	-53.49%	1.04%
钛精粉	221.63	--	0.44%	--	--	--	--	--	--
其他	164.47	46.91%	0.33%	117.50	-42.56%	0.13%	111.95	560.52%	0.24%
硫精粉	3.99	--	0.01%	--	--	--	--	--	--
合计	50,144.57	7.69%	100.00%	92,753.45	-6.23%	100.00%	46,561.68	-22.61%	100.00%
毛利率	40.24%	-13.06%	--	44.47%	-9.70%	--	46.29%	-11.42%	--
锌金属	36.41%	-22.50%	--	45.20%	-10.36%	--	46.98%	-12.87%	--
锡粉	46.96%	-4.00%	--	46.14%	3.11%	--	48.92%	8.84%	--
含铜银精粉	46.07%	-3.42%	--	49.07%	4.58%	--	47.70%	-2.63%	--
铅精粉	33.43%	-8.09%	--	27.01%	-52.88%	--	36.37%	-39.96%	--
含铅银精粉	31.94%	-27.44%	--	44.85%	36.25%	--	44.02%	9.98%	--
铁精粉	36.91%	-23.73%	--	47.53%	-2.20%	--	48.40%	-7.48%	--
锡次精粉	52.84%	3.06%	--	47.74%	1.24%	--	51.27%	2.61%	--
钛精粉	48.06%	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	53.18%	136.91%	--	19.20%	19.86%	--	22.45%	279.36%	--
硫精粉	44.46%	--	--	--	--	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

（2）按行业分类

表 4 兴业银锡营收表（按行业分类）

单位：万元

数据类型	2023 中报			2022 年报			2022 中报		
	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比
营业收入	124,601.97	23.88%	100.00%	208,588.87	3.84%	100.00%	100,585.73	-12.63%	100.00%
采矿行业	124,292.72	24.18%	99.75%	207,976.98	4.19%	99.71%	100,087.02	-12.85%	99.50%
其他	309.25	-37.99%	0.25%	611.89	-52.07%	0.29%	498.71	74.11%	0.50%
合计	124,601.97	23.88%	100.00%	208,588.87	3.84%	100.00%	100,585.73	-12.63%	100.00%
营业成本	74,457.41	37.82%	100.00%	115,835.42	13.61%	100.00%	54,024.05	-1.71%	100.00%
采矿行业	74,312.63	38.55%	99.81%	115,341.03	14.32%	99.57%	53,637.29	-1.94%	99.28%
其他	144.78	-62.57%	0.19%	494.39	-53.89%	0.43%	386.76	43.52%	0.72%
合计	74,457.41	37.82%	100.00%	115,835.42	13.61%	100.00%	54,024.05	-1.71%	100.00%
毛利	50,144.57	7.69%	100.00%	92,753.45	-6.23%	100.00%	46,561.68	-22.61%	100.00%
采矿行业	49,980.10	7.60%	99.67%	92,635.95	-6.16%	99.87%	46,449.72	-22.77%	99.76%
其他	164.47	46.91%	0.33%	117.50	-42.56%	0.13%	111.95	560.52%	0.24%
合计	50,144.57	7.69%	100.00%	92,753.45	-6.23%	100.00%	46,561.68	-22.61%	100.00%
毛利率	40.24%	-13.06%	--	44.47%	-9.70%	--	46.29%	-11.42%	--
采矿行业	40.21%	-13.35%	--	44.54%	-9.94%	--	46.41%	-11.39%	--
其他	53.18%	136.91%	--	19.20%	19.86%	--	22.45%	279.36%	--

数据来源：同花顺 iFinD

（3）按地区分类

表 5 兴业银锡营收表（按地区分类）

单位：万元

数据类型	2023 中报			2022 年报			2022 中报		
	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比	指标数值	同比变化率	结构化占比
营业收入	124,601.97	23.88%	100.00%	208,588.87	3.84%	100.00%	100,585.73	-12.63%	100.00%
国内销售	124,601.97	23.88%	100.00%	208,588.87	3.84%	100.00%	100,585.73	-12.63%	100.00%
合计	124,601.97	23.88%	100.00%	208,588.87	3.84%	100.00%	100,585.73	-12.63%	100.00%
营业成本	74,457.41	37.82%	100.00%	115,835.42	13.61%	100.00%	54,024.05	-1.71%	100.00%
国内销售	74,457.41	37.82%	100.00%	115,835.42	13.61%	100.00%	54,024.05	-1.71%	100.00%
合计	74,457.41	37.82%	100.00%	115,835.42	13.61%	100.00%	54,024.05	-1.71%	100.00%
毛利	50,144.57	7.69%	100.00%	92,753.45	-6.23%	100.00%	46,561.68	-22.61%	100.00%
国内销售	50,144.57	7.69%	100.00%	92,753.45	-6.23%	100.00%	46,561.68	-22.61%	100.00%
合计	50,144.57	7.69%	100.00%	92,753.45	-6.23%	100.00%	46,561.68	-22.61%	100.00%
毛利率	40.24%	-13.06%	--	44.47%	-9.70%	--	46.29%	-11.42%	--
国内销售	40.24%	-13.06%	--	44.47%	-9.70%	--	46.29%	-11.42%	--

数据来源：同花顺 iFinD

二、生产模式

公司主营业务为有色金属及贵金属采选与冶炼，拥有二十多年的行业经验和得天独厚的地域条件，储备了雄厚的矿产资源，生产能力及采选技术科技含量在同规模矿山企业中均处于领先地位。子公司银漫矿业以铅锌银矿和铜锡银锌矿蕴藏为主，含银量较高、矿产品位较高，剩余服务年限较长，为国内最大的白银生产矿山之一。资产的优化，管理的规范，使得公司在同行业领域的竞争能力不断的提高。

公司产品主要原材料为自产原矿石，各矿山按既定生产流水线组织生产。矿山采选业务主要分为采矿和选矿两个作业环节，采矿

作业生产出选矿所需的原矿，选矿作业最终生产出满足冶炼或其他工业加工要求的精矿。各矿山每年均制定年度经营计划，包括采掘技术计划和选矿生产作业计划等，其中，采掘技术计划依据地质报告、初步设计及三级矿量保有情况等编制；选矿生产作业计划依据采掘技术计划、历年生产技术指标完成情况进行编制。各企业均按照所制定的年度生产计划组织生产工作，同时公司在生产实践中不断优化工艺流程，加强生产组织，提升技术装备水平，结合产品销售市场随时调整各项技术指标，以达到提质降本增效的目的。

三、采购模式

公司及各所属企业在物资采购时均采用先做计划后采购的模式。采购方式包括招标采购、询比价采购、竞争性谈判采购。公司及各所属企业针对采购计划的制定、采购的实施、采购验收与结算等各个环节均设定了严格的监督与审批流程，并由相关部门或机构对采购进行统计与分析、物资信息库管理以及采购业务的评估，从而规范采购管理工作，提高采购管理水平，降低采购成本并确保物资供应的质量。供应商由公司汇总审核，各所属企业共同把控合作风险。各所属企业生产建设过程所需设备及大宗物资由公司统一招标后定价，增加竞价优势，未进行招标的项目已经履行了《免于招标申请》且经招标领导小组审批后执行；公司各所属企业按照确定的价格分别签订《工业品买卖合同》并跟踪落实合同履行情况。

四、销售模式

公司产品销售采用以产定销，全产全销的销售方式结合产品市场供需动态进行统筹销售，为规避产品价格波动风险，利用期货市场价格波动大的特点，采取现货销售和期货点价相结合的方式，合理确定销售价格。通过分析研判市场，科学合理对公司产品进行套期保值，在产品价格有利时尽量降低产品库存或进行预销售，提高产品售价，降低市场价格波动带来的风险；货款回收主要是款到发货和货到付款等销售策略将产品销售长期合作的冶炼企业及相关有色金属贸易企业。

第三章、行业分析

一、政策背景

近年来，我国出台了一系列促进有色金属行业特别是高温合金这一细分领域发展的产业政策。国家陆续出台了多项政策，鼓励 AI 芯片行业发展与创新，《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022 年版）》《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》等产业政策为有色金属行业的发展提供了明确、广阔的市场前景，为企业提供了良好的生产经营环境。具体情况列示如下：

表 6 2017 年以来有色金属产业部分政策统计

发布日期	政策名称	发布单位	主要内容
2022 年 8 月	《有色金属行业稳增长工作方案》	工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、自然资源部、商务部、海关总署、国家粮食和储备局六部门联合发布	分别对提升供给能力，保障上下游行业平稳增长；加大技术改造力度，促进行业高端化智能化绿色化发展；引导产品消费升级，培育壮大行业增长新动能；优化进出口贸易，提升行业开放合作水平四个方面提出指导性意见。
2022 年 2 月	《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022 年版）》	国家发展改革委工业和信息化部生态环境部国家能源局联合发布	科学做好重点领域节能降碳改造升级提出明确要求，一是引导改造升级，二是加强技术攻关；三是促进集聚发展；四是加快淘汰落后。其中，“有色金属冶炼行业节能降碳改造升级实施指南”的工作目标是，到 2025 年，通过实施节能降碳技术改造，铜、铝、铅、锌等重点产品能效水平进一步提升。电解铝能效标杆水平以上产能比例达到 30%，铜、铅、锌冶炼能效标杆水平以上产能比例达到 50%，4 个行业能效基准水平以下产能基本清零，各行业节能降碳效果显著，绿色低碳发展能力大幅提高。
2021 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	国务院	制造业之高端新材料核心竞争力提升：推动高性能合金、高温合金等先进金属材料取得突破。
2020 年 9 月	《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见》	发改委等四部委	加快新材料产业强弱项。围绕保障大飞机、微电子制造、深海采矿等重点领域产业链供应链稳定，加快在光刻胶、高纯靶材、高温合金、高性能纤维材料、高强高导耐热材料、耐腐蚀材料、大尺寸硅片、电子封装材料等领域实现突破。
2018 年 10 月	《战略性新兴产业分类(2018)》	国家统计局	高温合金、镍基耐蚀合金、耐磨耐蚀铜合金、海洋工程与高技术船舶用铜材(耐高流速白铜管等)、铁路贯通线用铜带(高性能黄铜材料)属于战略性新兴产业。

续上表 6

发布日期	政策名称	发布单位	主要内容
2018年5月	《国务院办公厅关于营造良好市场环境促进有色金属工业调结构促转型增效益的指导意见》	工信部	贯彻党的十九大关于深化供给侧结构性改革，提高供给体系质量，优化存量资源配置，实现供需动态平衡的精神，电解铝企业实施产能置换。
2018年1月	《铜铝等有色行业规范及准入条件》	工信部	工信部2018年全面修订铜、铝、铅、锌、镍、钨、钼、锡8个品种的行业规范及准入条件，明确行业规范，鼓励和引导行业转型升级，适应新形势下的产业技术进步需求，提高技术能耗、环保等门槛。在完善监督管理办法和中报大纲方面，建立动态管理机制，对已公告企业实施年度审核，同时完成第四批钢规范企业的公告。
2017年9月	《“十三五”材料领域科技创新专项规划》	科技部	我国高温合金与国外先进水平还存在较大差距；为加强我国材料体系的建设，大力发展高性能碳纤维与复合材料、高温合金、军工新材料、第三代半导体材料、新型显示技术、特种合金和稀土新材料等，满足我国重大工程与国防建设的材料需求。
2017年1月	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录(2016)》	发改委	镍基合金、铜镍管属于新材料产业之先进结构材料产业之高性能有色金属及合金材料。

2022年，面对世界格局加速演变、世界经济下行等多重考验，中国经济增长平稳，经济结构改善，科技创新、转型升级取得了重大突破，国民经济实现了高质量发展，经济新常态得到稳固，宏观经济运行总体平稳。有色金属行业以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决贯彻落实党中央、国务院有关决策部署，沉着应对风险挑战，奋力完成改革发展稳定任务。

2022年11月15日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部联合印发《有色金属行业碳达峰实施方案》，根据方案的总体要求，公司坚持合理开发利用资源，始终秉持“珍爱自然资源保护绿水青山”的环保理念，重视环境保护，倡导绿色节能；积极转变发展方式，加强研发力度，推进生产技术升级，加强绿色矿山建设；同时，加快推进信息化、智能化矿山建设。

2023年4月份，财政部、自然资源部、国家税务总局联合印发了《矿业权出让收益征收办法》，将现行对绝大多数矿种在出让环节依据矿业权出让的评估结果“一次性交”，调整为主要在矿山开采

环节按销售收入“逐年交”。该办法的推出，切实有效的减轻了公司矿山开发、探矿找矿的财务负担。

2023年5月份，自然资源部研究出台了《关于进一步完善矿产资源勘查开采登记管理的通知》（自然资规〔2023〕4号），主要包含三个内容：一是鼓励“就矿找矿”，采矿权人在矿区范围深部、上部开展勘查工作，无须办理探矿权新立登记。二是简化探矿权转采矿权程序。三是精简矿业权登记申请资料。该政策有助于促进矿业的健康可持续发展，在“寻找优质矿产，勘探现有资源”方面为公司提供强有力的政策支持。

2023年08月21日，工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、自然资源部、商务部、海关总署、国家粮食和储备局六部门联合印发《有色金属行业稳增长工作方案》的通知，分别对提升供给能力，保障上下游行业平稳增长；加大技术改造力度，促进行业高端化智能化绿色化发展；引导产品消费升级，培育壮大行业增长新动能；优化进出口贸易，提升行业开放合作水平四个方面提出指导性意见。

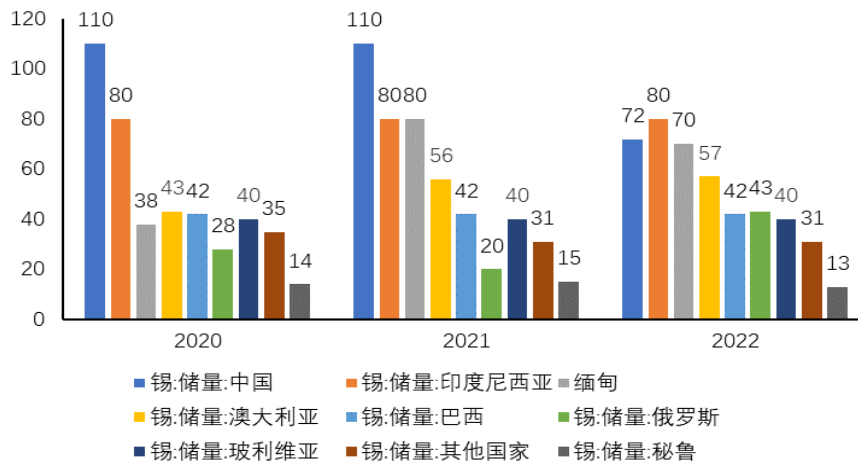
二、行业概况

2023年以来，在欧美等发达经济体经济减速、全球货币紧缩和地缘政治危机带来的供给干扰消散等因素影响下，有色金属价格整体呈现先扬后抑的走势。其中公司主营产品金属的行业分析状况如下所示。

2.1 锡产业分析

供给端方面，全球锡矿产量较为集中，我国产量保持稳定。全球锡储量分布较为集中。据同花顺 iFinD 数据，2022 年全球锡储量约 460 万吨，其中，印度尼西亚锡矿储量全球第一，锡矿储量为 80 万吨，占全球储量总量的 17.39%。除印尼外，锡矿储量较多的国家分别为中国、缅甸、澳大利亚以及俄罗斯，2022 年末锡矿储量分别为 72 万吨、70 万吨、57 万吨和 43 万吨，这五个国家占据全球锡矿储量总量的 70%。

图 2 近三年全球锡资源储量分布图

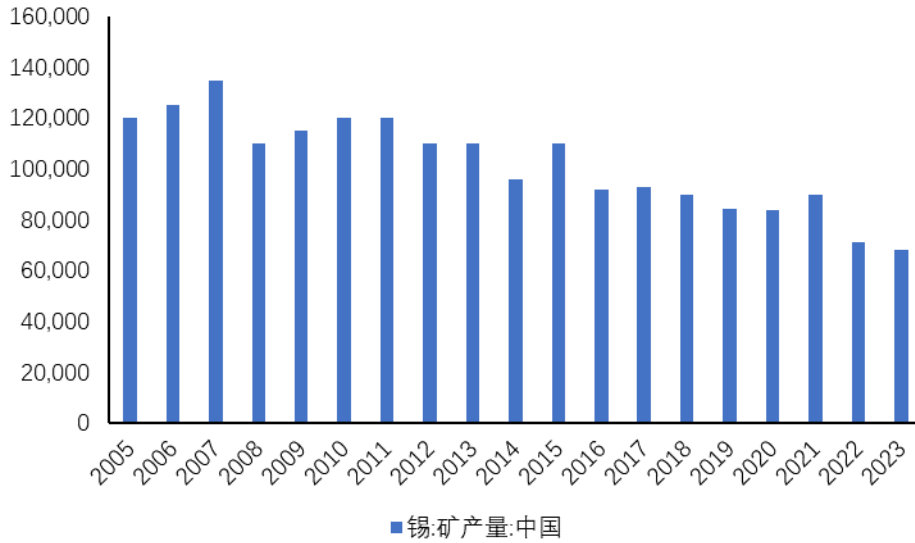


单位：万吨

数据来源：同花顺 iFinD

中国为全球第一大生产国，2022 年锡矿产量 8 万吨，处于近十年较低水平。云南、广西、江西和湖南等是我国锡矿主要分布的区域，长期的资源开发导致现阶段国内锡矿矿石平均品位逐渐下降，开采难度及相关成本逐渐上升，叠加“双碳”政策在个行业的进一步落实，预计国内锡矿产量难有增量。

图3 我国锡资源矿产量

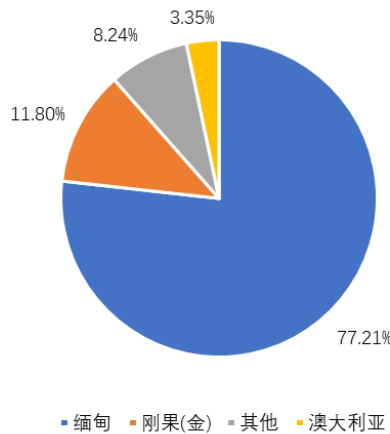


单位：吨

数据来源：同花顺 iFinD

在我国锡矿进口方面，我国锡精矿依赖性较高，缅甸是我国锡精矿主要进口国。锡矿进口方面，2020 至 2022 年，我国锡精矿进口量持续上升，2022 年进口量达到 24.4 万吨，同比上升 30%以上。进口来源方面，缅甸作为中国锡精矿的主要来源国，2022 年我国从缅甸进口锡精矿 18.73 万吨，占我国锡精矿进口的 76.9%，2023 年我国从缅甸进口锡精矿占比 77.21%。

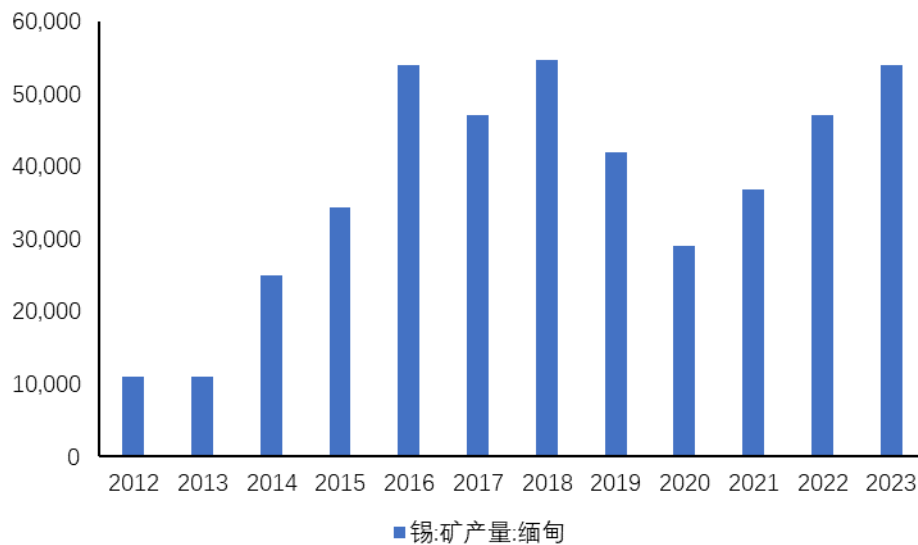
图4 2023 年我国进口锡资源国别分布图



数据来源：同花顺 iFinD

而缅甸锡矿产量存在一定波动，近两年明显好转。缅甸锡矿产量从 18 年的 5.46 万吨开始逐年下降，于 2021 年开始又继续回升，于 2023 年实现锡矿产量 5.4 万吨，回到 18 年较高位置，缅甸矿业的产能进一步恢复或将进一步影响到我国锡资源供给端。

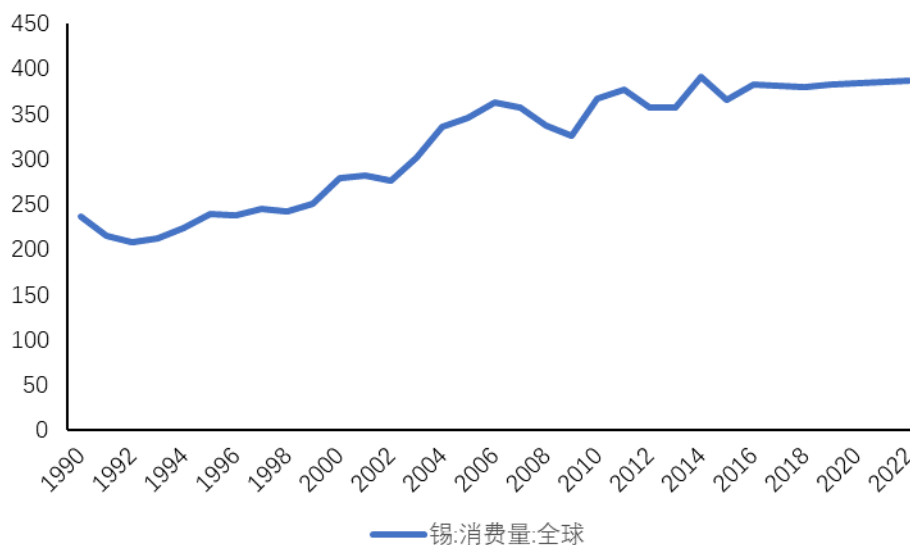
图 5 近几年缅甸锡资源矿产量



数据来源：同花顺 iFind

需求端拉长周期，锡消费呈现稳步增长。上个世纪八十年代以来，随着全球电子行业发展，锡需求维持增长态势，2021 年全球精炼锡供需缺口接近 1 万吨，彼时价格也从最低的 15 万元/吨冲至年末 30 万元/吨；2022 年，需求端受消费电子和全球经济疲软等影响有所回落，全球精锡供需出现阶段性过剩；2023 年随着中国疫情影响削弱、经济修复预期不断增强，锡消费有望进一步修复，而数字经济、新能源等新消费亮点将成为驱动锡消费的主要驱动力。

图 6 历年全球锡资源消费需求量

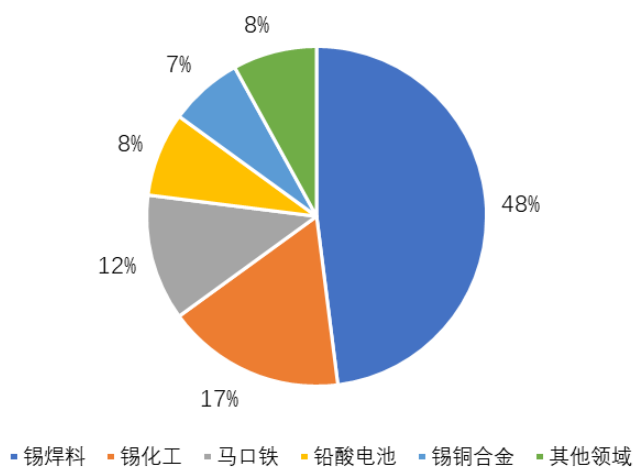


单位：千吨

数据来源：同花顺 iFinD

疫情影响削弱，传统需求有望触底。精锡应用广泛，从 2023 年我国的锡下游消费结构上看，锡焊料占比 48%、锡化工占比 17%、马口铁占比 14%、铅酸电池占比 8%、锡铜合金及其他领域占比 5%。其中，锡焊料广泛用于电子制造业的半导体封装，未来随着智能化和数字经济等带来的算力要求，半导体的迅速发展将带动锡的需求量将会进一步加大，锡矿资源的保障需求越来越重要。

图 7 2023 年全球锡下游消费结构示意图

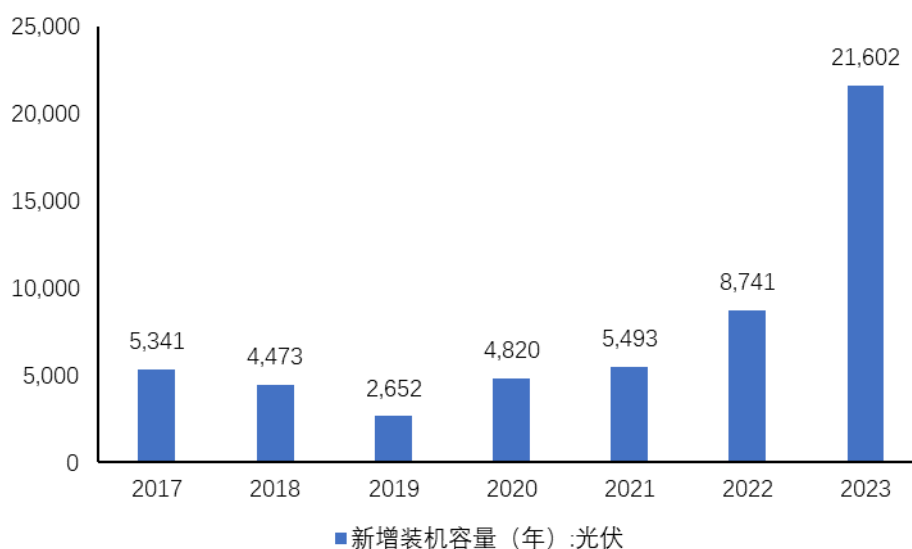


数据来源：ITA

数据来源：同花顺 iFinD

新消费领域将成为锡消费主要驱动力，集中于光伏、集成电路行业。光伏产业锡需求主要集中在由锡铅焊料和铜基材制备的光伏焊带中，光伏焊带作为光伏组件的重要元件，主要用于光伏组件的焊接。光伏焊带的结构包括基材和表面涂层，其中表面涂层为锡基焊料。随着硅料新增产能产量的大规模释放，2023 年全球光伏装机需求将大幅提升，根据同花顺 iFinD 数据，2023 年新增装机容量达 21602 万千瓦，年增 147.13。根据行业经验假设单 GW（1GW=100 万千瓦）锡用量 75 吨，则 2023 年光伏行业用锡量为 1.62 万吨，据国际锡业协会统计，2022 年全球光伏行业用锡量达 2.6 万吨，2025 年将达到 5.4 万吨。光伏行业的发展进一步开拓了锡的需求市场。

图 8 历年来我国光伏新增装机容量示意图



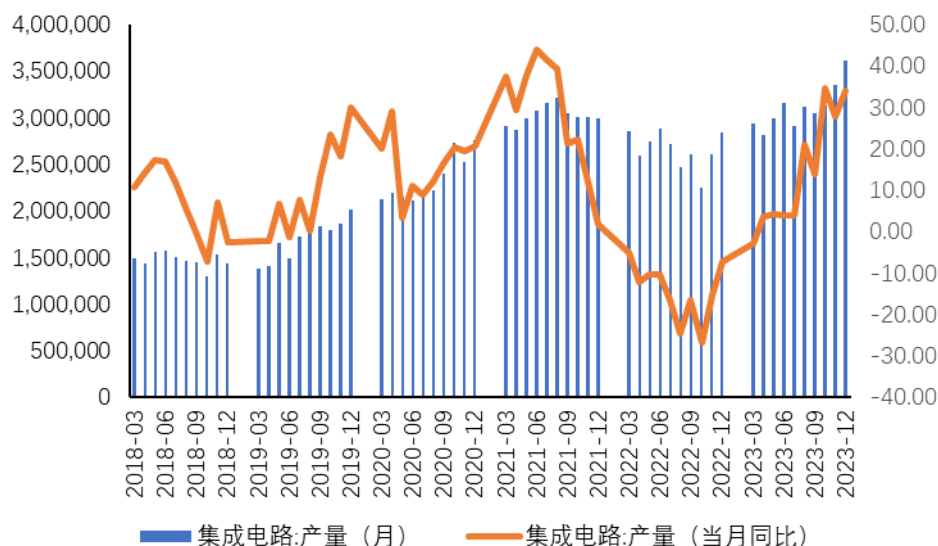
单位：万千瓦

数据来源：同花顺 iFinD

中国集成电路产量逐步上行，费城半导体支持持续回升，拉动锡焊料消费。从中国集成电路产量情况来看，2023 年 12 月我国集成电路产量达 361.5 亿块，较 2022 年同期同比增长 27.24%。从费城半导体指数变动情况来看，2023 年 5 月 30 日费城半导体指数点

位达 3,549.39 点，同比有所上行，且较前期 2500 点左右低位明显回升。

图 9 历年来我国集成电路产量及同比增速示意图



单位：万块；%（右轴）

数据来源：同花顺 iFinD

在价格层面，锡拥有强价格弹性，呈震荡上扬趋势。2020 年开始，受全球货币超发等宏观情绪提振，以及疫情期间 3C 消费超预期增加，锡价格连续上涨至 39.17 万元/吨。2022 年中，加息预期打压有色金属价格集体下行，叠加缅甸政府高位抛售锡精矿库存和内外价差带动的锡锭进口增加，全球锡锭显性库存开始累库，价格回落至 16.18 万元/吨，最大跌幅 58.7%。2023 年受锡精矿供需偏紧和需求修复预期带动，锡价底部反弹，但库存仍处高位压制价格上行动力。锡价先跌后涨震荡上扬，截至 2023 年 6 月 30 日，锡锭价格 217,000 元/吨，较去年年末上涨 4.33%，上半年均价为 207,814.83 元/吨，同比去年同期下跌 105,456.54.54 元/吨，跌幅为 33.66%。

综合看，锡价在整个有色市场表现平静，相较于其他波动较大的有色产品，上半年锡市场供大于求局面持续，但美元指数持续震

荡，加之缅甸方面出现调整锡矿出口的消息，导致整个锡锭市场活跃度不高，观望情绪浓厚，最终导致价格波动较为有限。

图 10 历年锡市场价格指数

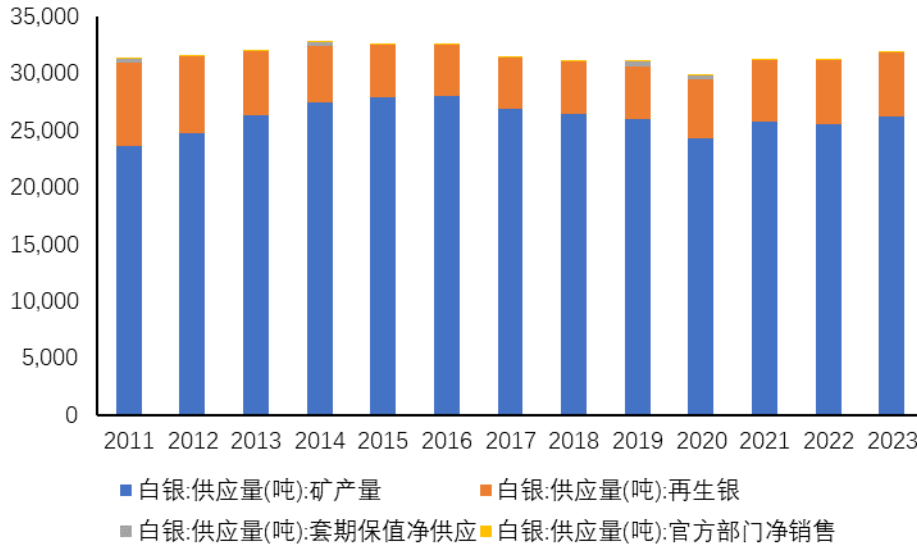


数据来源：同花顺 iFind

2.2 银产业分析

供给层面，全球银矿产量保持稳定。矿山银供应稳定，再生银稳步提升。2022 年，全球矿产银产量小幅下降 0.6% 至 822.4 百万盎司。主要由于铅、锌矿的副产品产量下降 3.5% 至 248.2 百万盎司。回收银产量连续第三年增长，3% 的增长使回收总量达到 10 年来的新高，为 180.6 百万盎司。在全球白银供应量构成方面来看，全球的白银构成以矿产开采为主，占据总量的 80% 左右，其次为再生银供给，占总量的 17% 左右，其他供给占比较少。

图 11 全球白银供应量构成示意图

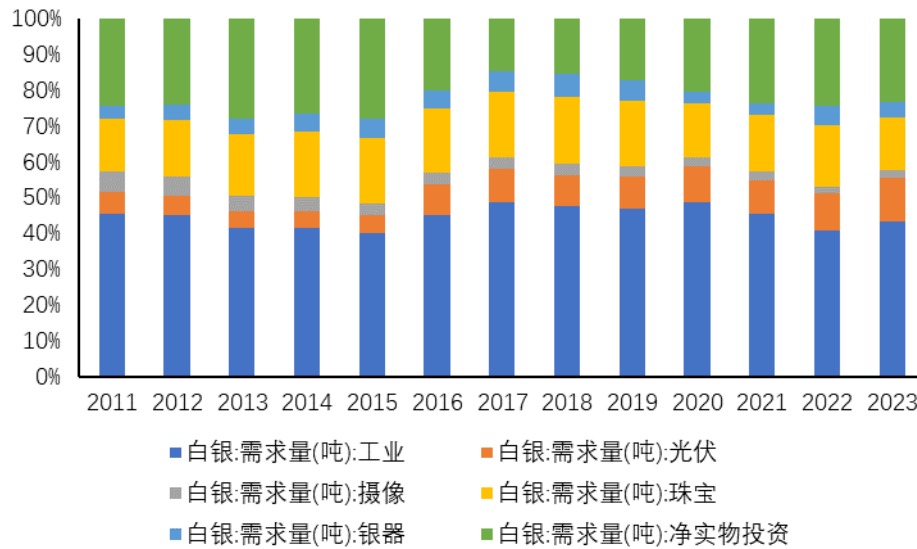


单位：吨

数据来源：同花顺 iFinD

需求层面，工业用银占比最大，光伏用银为主要增量。白银需求主要分为工业制造、珠宝首饰银器、净实物投资三个部分，其中工业需求占总需求超过 50%。光伏用银增长迅速，2022 年占比达 11.3%，随着 N 型电池市占率的提升，白银需求量或显著增加。

图 12 全球白银需求量构成示意图

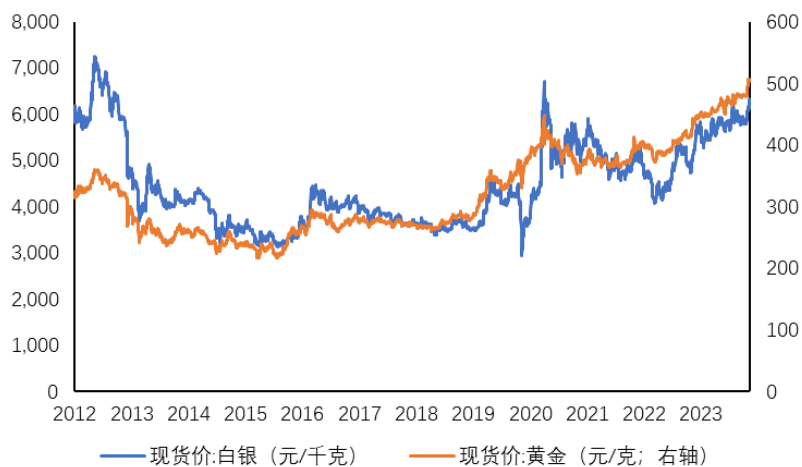


数据来源：同花顺 iFinD

光伏电子银浆白银需求提振白银工业属性，金银比有望高位回落，白银更具弹性。白银作为催化剂、导电触电极材料以及抗微生物剂等，被广泛应用于电子、可再生能源以及医疗卫生等工业主要增长领域。随着对白银健康属性的广泛认证，其已出现在工业和消费者市场的主流新兴产品中，银浆作为光伏电极材料印刷于硅片两面构成电池片，起到重要的导电作用：根据 CPIA 数据，2022 年 P 型电池正银用量为 65mg/片，背银消耗量 26mg/片；n 型 TOPCon 电池双面银浆平均消耗量 115mg/片；HJT 低温银浆 127mg/片。SMM 数据显示，2025 年全球光伏银浆需求有望达到 6732 吨，年均增长 900 吨，进一步扩大银供需紧张的局面，提振工业属性。

价格层面，白银和黄金同属于贵金属，价格走势与美债收益率相关性大，但白银波动更剧烈。宏观情绪主导贵金属价格，白银和黄金价格走势基本相同，近五年相关系数为 0.87，显示强相关。并且，通过历史行情可以发现白银的价格波动远大于黄金，白银展现出更强的价格弹性。

图 13 白银与黄金价格趋势呈同向变动趋势



数据来源：同花顺 iFinD

美联储加息尾声叠加避险需求，贵金属价格有支撑，但短期博弈增加。美国 2023 年 9 月末季调 CPI 同比升 3.7%，增幅高于预期值 3.6%，前值为 3.7%；季调核心 CPI 同比升 4.1%，符合市场预期，前值升 4.4%。CPI 略有反弹，但核心 CPI 回落，通胀仍在放缓。美国根据 FEDWatch 工具显示，加息进入尾声的概率较高，2024 年目标利率水平 4.5-4.75%，关于降息的首次预期目前为 2024 年 6 月份。

图 14 美国 CPI 反弹延后降息预期示意图



数据来源：同花顺 iFind

2023 年度银价走势两度冲高回落，整体呈震荡上行的走势。年初市场对于今年美国经济衰退的预期强烈，并认为美联储会在今年开始降息，市场参与者抢跑降息预期，白银开启上涨行情至 5450 元/千克附近；2 月初美联储放缓加息至 25BP 落地，但释放鹰派信号，投资者对于美联储降息的预期推迟，美元指数和美债收益率反弹，银价回调；3 月初，市场担忧银行业危机外溢形成系统性风

险，避险需求的推动，贵金属价格强势拉涨，5 月份触及高点 5868 元/千克后持续保持高位震荡的走势。

第四章、财务分析

一、2023 年三季度财报数据与关键指标

兴业银锡于 2023 年 10 月 30 日发布三季度报，2023 年前三季度公司实现营业收入 242,465.73 万元，同比增长 47.13%；实现归母净利润 54295.51 万元，同比增长 136.20%；单从 2023 年三季度来看，实现营业收入 117863.76 万元，同比增长 83.56%；实现归母净利润 40729.96 万元，同比增长 270.81%。关键比率中，2023 年前三季度公司资产负债率为 41.97%、总资产周转率为 0.24 次、销售毛利率为 48.45%、销售净利率为 22.08%。

表 7 兴业银锡财务报表汇总

单位：万元

	2023 三季报	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报
利润表摘要					
营业总收入	242,465.73	208,588.87	200,880.44	94,021.25	87,366.14
营业总收入同比增长率(%)	47.13	3.84	113.65	7.62	-64.18
营业收入	242,465.73	208,588.87	200,880.44	94,021.25	87,366.14
营业收入同比增长率(%)	47.13	3.84	113.65	7.62	-64.18
营业总成本	174,027.30	178,029.71	165,345.41	97,410.07	94,437.97
营业利润	67,261.49	21,474.60	38,758.26	-14,129.96	18,339.18
营业利润同比增长率(%)	121.24	-44.59	374.30	-177.05	33.39
利润总额	64,350.35	18,234.85	35,655.99	-20,010.00	13,501.83
净利润	53,526.04	17,388.58	24,647.22	-18,386.74	10,220.18
归属母公司股东的净利润	54,295.51	17,390.05	24,646.56	-18,385.93	10,221.94
归属母公司股东的净利润同比增长率(%)	136.20	-29.44	234.05	-279.87	159.91
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	56,485.45	20,079.88	27,635.26	-12,040.12	-8,145.00
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润同比增长率(%)	131.50	-27.34	329.53	-47.82	50.99
非经常性损益	-2,189.94	-2,689.83	-2,988.70	-6,345.81	18,366.94
研发费用总额	4,640.11	7,534.15	--	2,533.06	--
资产负债表摘要					
流动资产	46,437.82	78,025.00	57,402.82	76,306.48	77,854.75
固定资产	424,528.17	403,122.59	347,131.46	345,068.87	291,423.82
长期股权投资	44,895.96	46,559.97	48,203.65	48,703.26	49,385.04
资产合计	1,066,850.15	962,398.21	905,362.78	931,533.86	926,938.53
流动负债	270,675.62	332,767.93	234,832.08	220,124.63	293,654.65
非流动负债	177,084.66	73,996.71	133,493.88	195,779.18	95,797.24
负债合计	447,760.28	406,764.64	368,325.96	415,903.81	389,451.88
股东权益	619,089.87	555,633.57	537,036.82	515,630.05	537,486.65
归属母公司股东的权益	607,298.23	555,072.47	536,474.25	515,068.14	536,923.93
资本公积	224,712.68	224,709.21	224,563.85	224,563.85	224,463.59
盈余公积	18,721.70	18,721.70	18,721.70	16,808.87	16,626.12
未分配利润	169,251.73	118,079.45	100,689.40	77,955.68	96,524.36
现金流量表摘要					
经营活动产生的现金流量	120,348.50	77,672.05	68,804.37	41,739.73	44,260.60
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.66	0.42	0.37	0.23	0.24
投资活动产生的现金流量	-69,044.47	-46,672.25	-32,862.37	-24,037.60	-11,595.39
筹资活动产生的现金流量	-55,049.24	-34,137.87	-34,985.40	-26,261.16	-15,884.79
现金及现金等价物净增加	-3,745.22	-3,138.07	956.60	-8,559.02	16,780.42
每股现金流量净额(元)	-0.02	-0.02	0.01	-0.05	0.09
期末现金及现金等价物余额	6,050.18	9,795.39	12,933.46	11,976.86	20,535.88
销售商品、提供劳务收到的现金	280,110.77	228,190.91	225,639.72	123,209.39	108,447.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	41,201.49	46,900.68	36,962.44	34,339.07	20,239.30

续上表 7

	2023 三季度	2022 年报	2021 年报	2020 年报	2019 年报
投资支付的现金	--	1,000.00	--	--	--
吸收投资收到的现金	--	--	--	--	--
取得借款收到的现金	162,482.94	67,005.41	69,700.00	55,000.00	3,450.00
折旧与摊销	--	35,416.28	31,638.34	30,935.82	19,723.68
关键比率					
EBIT	74,817.79	32,760.67	51,196.01	-4,318.21	29,898.96
EBITDA	--	68,176.94	82,834.35	26,617.62	49,622.64
EBITMargin(%)	30.86	15.71	25.49	-4.59	34.22
EBITDAMargin(%)	--	32.68	41.24	28.31	56.80
资产负债率(%)	41.97	42.27	40.68	44.65	42.01
总资产周转率(次)	0.24	0.22	0.22	0.10	0.10
净资产收益率-摊薄(%)	8.94	3.13	4.59	-3.57	1.90
净资产收益率-加权(%)	9.33	3.19	4.69	-3.50	1.92
净资产收益率-扣除/加权(%)	--	3.68	5.26	-2.29	-1.53
销售毛利率(%)	48.45	44.47	49.24	48.82	48.84
销售净利率(%)	22.08	8.34	12.27	-19.56	11.70
净资产收益率-平均(%)	9.34	3.19	4.69	-3.50	1.95
总资产净利率-平均(%)	5.28	1.86	2.68	-1.98	1.12
投入资本回报率 ROIC(%)	8.07	4.22	4.83	--	3.02
销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入(%)	115.53	109.40	112.33	131.04	124.13
企业自由现金流量	-9,473.86	97,069.52	63,676.28	-79,352.90	113,683.31
股权自由现金流量	-64,547.99	89,874.93	44,983.87	-89,425.67	113,948.50
每股指标					
每股收益-基本(元)	0.30	0.09	0.13	-0.10	0.06
每股收益-稀释(元)	0.30	0.09	0.13	-0.10	0.06
每股收益-扣除/基本(元)	0.31	0.11	0.15	-0.07	-0.04
每股收益-扣除/稀释(元)	0.31	0.11	0.15	-0.07	-0.04
每股收益-期末股本摊薄(元)	0.30	0.09	0.13	-0.10	0.06
PE(TTM)	36.63	64.34	53.97	-78.34	89.33
PE(LYR)	102.58	64.34	53.97	-78.34	89.33
PB(MRQ)	2.94	2.02	2.48	2.80	1.70
PB(LYR)	3.21	2.02	2.48	2.80	1.70
PS(TTM)	6.23	5.36	6.62	15.32	10.45
PS(LYR)	8.55	5.36	6.62	15.32	10.45
PCF(TTM)	13.64	14.40	19.33	34.51	20.63
PCF(LYR)	22.97	14.40	19.33	34.51	20.63
每股净资产 BPS(元)	3.31	3.02	2.92	2.80	2.92
每股销售额 SPS(元)	1.32	1.14	1.09	0.51	0.48

数据来源：同花顺 iFind

二、经营情况分析 with 未来盈利展望

2.1 经营情况分析

一是公司具备优质的资源禀赋。内蒙古自治区地域辽阔，资源丰富，成矿条件优越，矿产资源储量居全国之首，发现和已查明储量的矿种多，储量大，矿产地分布广且相对集中，公司注册地赤峰市及重要矿产资源所在地锡林郭勒盟均拥有丰富的矿产资源储备，地勘市场旺盛，风险勘查活跃。得天独厚的区位优势保障公司增储潜力，更有利于公司积极参与地区及行业资源整合，凭借自身的规模优势和资本嫁接能力，通过招拍挂和合作开发等多种方式取得资源勘探权和采矿权，增强持续盈利能力。

公司所拥有的矿产资源丰富，储量规模较大，品位较高，具有较强的资源优势。目前，公司旗下拥有 9 家矿业子公司，其中融冠矿业为所在地的龙头企业，银漫矿业为国内最大的白银生产矿山之一，均具有较强的盈利能力。随着公司旗下在建矿山的陆续投产，公司的持续经营能力将进一步增强，使公司的核心竞争力得以极大提升。

公司控股股东兴业集团及其下属矿业公司拥有多项金属矿探矿权，覆盖金、银、铜、铅、锌、锡、铁等基本金属、稀贵金属种类。兴业集团已针对部分探矿权做出承诺：在兴业集团及下属子公司（除上市公司）从事探矿业务完成探矿权转为采矿权后，在相关采矿权或相关采矿业务子公司投产且形成利润后一年内，兴业集团将启动将相关采矿权或采矿业务子公司转让给上市公司工作。未来

兴业集团下属的探矿权转为采矿权并置入上市公司将进一步丰富公司的产品种类，增加公司的资源储备从而提升公司的行业地位。同时，兴业集团通过三十多年的行业积淀，储备了雄厚的基本金属、稀贵金属资源，而上市公司利用其嫁接资本市场的资金、人才和管理等优势，进行优质矿产资源的开发和生产，使兴业集团和上市公司形成较好的互补态势，增强了上市公司的市场竞争能力和抗风险能力。

二是公司专业化人才队伍建设。多年经营有色金属采选及冶炼行业，培养了一支高素质、专业结构合理、经验丰富的核心管理团队及工程技术人员团队，核心管理层拥有十年以上的行业经验，对矿山建设和运营有深入的了解，工程技术人员在地质勘查、矿山建设、矿山开采、选矿等方面拥有丰富的经验，并拥有科学的激励机制、人才评价机制和人才培养与使用机制。现有中高层管理人才 175 人，博士及博士后 3 人，硕士 18 人，大学本科 213 人，中高级职称人员 142 人，学科涵盖地质、测量、采矿、选矿、机械、电气、土建等矿山行业专业人才，具备扎实的专业知识和丰富的专业经验，形成了强大的管理人才梯队和专业人才梯队，不仅满足公司目前的生产经营需求，还对后续公司的发展扩张提供了充足的人才储备，对公司的战略发展形成了强有力的支撑。

三是公司具备规范化安全生产体系。公司建立了较为完善的安全管理体系和安全生产管理制度，公司及子公司均设立了安全管理专职机构，配备了一批具备丰富经验高素质的安全管理队伍，其中国家

级非煤矿山专家 3 人，高级安全工程师 2 人，注册安全工程师 20 人。

公司践行“生命责任重于山，尽职履责保安全”的安全理念，公司高度重视安全资金投入，在隐患整改、安措工程、劳动保护、安全培训教育、安全奖励等安全费用上给予足额保障。多绳摩擦提升机、反井钻机、遥控铲运机、锚杆台车、撬毛台车、自动装药台车、喷浆台车等在同行业具有先进的一大批设备不断投入使用，以实现矿山机械化、自动化、信息化、智能化为目标，以井下 5G 网络和井下智能回采工作面为试点，旗下各矿山持续推进矿山“四化”建设，打造本质型安全企业。

风险管理上，公司不断深化双重预防机制建设和危险性作业管理，大力推进安全标准化班组建设，加强安全文化建设，如平安牌佩戴、岗前宣誓、作业前静思一分钟、每日安全提示等具有兴业特色的安全文化已形成，真正把职工培养成我要安全、我想安全、我能安全、我会安全的“四有”本质安全型员工。

四是公司打造专业化研发成果。根据公司 2023 年半年报资料显示，公司子公司合计拥有采选业专利 65 项，子公司银漫矿业、融冠矿业、荣邦矿业已获得高新技术企业认定，上述三家子公司自通过高新技术企业认定起连续三年内享受国家关于高新技术企业所得税的优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。公司持续加大研发投入，不断加强与中国恩菲、矿冶科技集团、广东省科学院等行业顶尖科研院所合作，同时，在子公司银漫矿业、融冠矿业、荣邦矿

业分别成立了高效绿色采选研发中心，加快科研成果转化速度。目前，公司选厂配备行业领先的工艺设备，并采用先进实用的自动化控制技术，各项技术指标处于行业领先地位，特别是银漫矿业选厂铜锡系列工艺技术行业内复杂罕见。子公司银漫矿业、融冠矿业属于大型有色矿山，采用竖井+斜坡道联合开拓，采掘作业全部实现无轨化；其中银漫矿业采用先进的全尾砂膏体充填技术以及进口艾法史密斯深锥浓密机，有效解决了采空区治理及固废排放问题。为了进一步提高公司的科技研发水平，加强科研项目管理，公司在北京设立了子公司兴业瑞金，有效开展探矿、采选、尾矿综合回收利用等工艺、技术研发和改造工作，利用公司现有银、锡等产品的产能优势，瞄准国际高技术前沿、开展应用基础研究、关键技术和共性技术研究，加快科技成果转化，为公司可持续发展提供强劲的科技动力和技术保障。

2.2 盈利预测

根据当前同花顺 iFinD 有关数据，能够预计公司 2023-2025 年营业总收入为 3,819.06/5,484.64/6,168.19 百万元，同比增速为 83.09%/43.61%/12.46%；归母净利为 986.53/1,750.11/2,074.57 百万元，同比增速为 467.30%/77.40%/18.54%。同时预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.54/0.95/1.13 元。

表 8 兴业银锡未来三年财务预测

关键指标	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	940.21	2,008.80	2,085.89	3,819.06	5,484.64	6,168.19
营业总收入增长率	7.62%	113.65%	3.84%	83.09%	43.61%	12.46%
归母净利润	-183.86	246.47	173.90	986.53	1,750.11	2,074.57
归母净利润增长率	-279.87%	234.05%	-29.44%	467.30%	77.40%	18.54%
基准股本(百万股)	1,837.19	1,837.19	1,837.19	1,837.19	1,837.19	1,837.19
EPS 摊薄(元)	-0.10	0.13	0.09	0.54	0.95	1.13
ROE	-3.57%	4.59%	3.13%	15.62%	23.50%	23.14%
ROA	-1.98%	2.68%	1.86%	9.32%	13.05%	12.78%
PE	-78.34	53.97	64.34	19.89	11.21	9.46
PEG	--	0.23	--	0.04	0.14	0.51

数据来源：同花顺 iFinD