

## 正文目录

1. 银锡资源龙头企业，不利因素基本消除	5
1.1 兴业集团为第一大股东，银锡为主要收入来源	5
1.2 业务板块清晰，资源储量丰富	6
1.3 事故影响基本结束，23年经营业绩大幅改善	8
2. 锡价有望上行，银价具备向上弹性	10
2.1 锡：供需缺口放大，锡价有望上行	10
2.2 白银：金银比存回归空间，价格具备向上弹性	18
3. 主力矿山增产预期强，银漫矿业潜力大	21
3.1 兴业集团重整启动，最大做强上市公司	21
3.2 银漫矿业：一期技改完成，推进二期扩建	23
3.3 乾金达矿业：高品位铅锌银矿山，采区二期提升产量	25
3.4 锡林和融冠矿业：铁锌业务主体，盈利能力相对稳定	26
3.5 荣邦和锐能矿业：选厂技改完工，矿山投产在即	27
3.6 西藏黄金：与地方政府战略合作，复产和技改提升产量	29

## 图表目录

图表 1：公司前十大股东（万股）	5
图表 2：18-22年公司收入构成	6
图表 3：18-22年公司毛利润构成	6
图表 4：23年上半年主要子公司盈利情况（万元）	6
图表 5：公司采矿证范围内资源储量（截至2022年末）	7
图表 6：18-22年公司主要产品产量	8
图表 7：18-22年公司主要产品销售均价	8
图表 8：18-23年前三季度公司收入情况	9
图表 9：18-23年前三季度公司利润情况	9
图表 10：18-23年前三季度公司毛利率及净利率	9
图表 11：18-23年前三季度公司负债率	9
图表 12：全球锡矿产量（万金属吨）	10
图表 13：2022年全球锡矿产量（万金属吨）	10
图表 14：全球锡矿储量（万金属吨）	10
图表 15：2022年全球锡矿储量（万金属吨）	10
图表 16：国内锡矿月度产量/进口量（金属吨）	11
图表 17：国内锡矿实际供给/消费量（金属吨）	11
图表 18：全球精锡产量及增速	11
图表 19：全国精锡月产量及增速	11
图表 20：锡精矿加工费（元/吨）	12
图表 21：国内精锡企业开工率	12
图表 22：精炼锡社会库存（吨）	12
图表 23：精炼锡企业库存（吨）	12
图表 24：全球精锡供给端测算	12
图表 25：2023E全球锡消费结构	13
图表 26：2022年全球/中国/国外锡消费结构	13
图表 27：2023E全球锡焊料消费结构	13

图表 28: 2021-2022 年全球锡焊料应用领域 .....	13
图表 29: 费城半导体指数/美国 10 年国债收益率 .....	14
图表 30: 中国台湾半导体电子指数 .....	14
图表 31: 全球半导体销售额及增速 .....	14
图表 32: 全国集成电路产量及增速 .....	14
图表 33: 光伏焊带工作原理图示 .....	15
图表 34: 全球光伏领域用锡量测算表 .....	15
图表 35: 全球汽车领域用锡量测算表 (万吨) .....	15
图表 36: 全国商品房销售面积/新开工面积/竣工面积增速 .....	16
图表 37: 全球锡需求端测算 (万吨) .....	16
图表 38: 2014-2025E 全球锡供给/需求量 (万吨) .....	17
图表 39: 锡价格走势分析 .....	17
图表 40: LME/SHFE 锡库存 (吨) .....	18
图表 41: 2010-2030 年全球锡矿现金/完全成本 (美元/吨) .....	18
图表 42: 2023 年 12 月以来金银价格走势 (美元/盎司) .....	19
图表 43: 2023 年 12 月来国内外金银比价走势 .....	19
图表 44: 2023 年白银需求结构 .....	19
图表 45: 白银工业需求占比均值超 50% .....	19
图表 46: 金银比 .....	20
图表 47: 美国联邦基金利率 (%) .....	20
图表 48: 硅太阳能电池发电原理 .....	20
图表 49: 光伏用银量及占比 .....	20
图表 50: 全球光伏装机容量预测 .....	21
图表 51: 2022 年各技术路线电池的正银耗量 (mg/片) .....	21
图表 52: COMEX 黄金/白银价格 (美元/盎司) .....	21
图表 53: COMEX/SHFE 白银库存 (吨) .....	21
图表 54: 兴业集团偿还债务计划 (亿元) .....	22
图表 55: 公司满产后的产量与 2022 年产量对比 (吨) .....	22
图表 56: 18-23 年 H1 银漫矿业净利润 (万元) .....	23
图表 57: 正常年份 (技改完成前) 银漫矿业产量 .....	24
图表 58: 技改完成后银漫矿业产量 .....	24
图表 59: 银漫矿业技改前后产量对比 (吨, 百公斤) .....	25
图表 60: 探矿权评估报告中乾金达矿业达产后产量 .....	25
图表 61: 乾金达 18 年-23 年 H1 盈利情况 .....	26
图表 62: 正常年份锡林矿业产量 .....	26
图表 63: 锡林矿业 18 年-23 年 H1 盈利情况 .....	26
图表 64: 正常年份融冠矿业产量 .....	27
图表 65: 融冠矿业 18 年-23 年 H1 盈利情况 .....	27
图表 66: 正常年份荣邦矿业产量 .....	28
图表 67: 正常年份锐能矿业产量 .....	28
图表 68: 荣邦矿业 18 年-23 年 H1 盈利情况 .....	29
图表 69: 锐能矿业 18 年-23 年 H1 盈利情况 .....	29
图表 70: 正常年份西藏黄金产量 .....	29

# 1. 银锡资源龙头企业，不利因素基本消除

## 1.1 兴业集团为第一大股东，银锡为主要收入来源

内蒙古兴业矿业股份有限公司（简称：兴业矿业）的前身为赤峰富龙热力股份有限公司，于1996年8月在深交所上市，证券简称为富龙热力。2010年1月，富龙热力的大股东富龙集团与内蒙古兴业集团股份有限公司（简称：兴业集团）签订协议，对上市公司进行重大资产重组。2011年10月，重组方案获得证监会审核通过，并于2012年2月完成工商变更，上市公司更名为兴业矿业。上市公司原主业被置出，兴业集团将锡林矿业、融冠矿业、巨源矿业、富生矿业、双源有色五家公司100%股权置入上市公司，公司主业从热力供应变为有色金属采选，兴业集团成为公司控股股东。截止2023年三季报，兴业集团持有上市公司5.01亿股股份、持股比例27.27%，为公司第一大股东，实际控制人为吉兴业先生。

图表 1：公司前十大股东（万股）

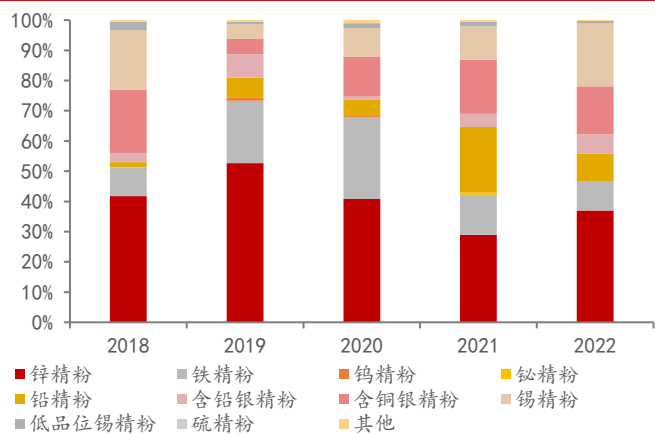
股东名称	期末持股数量	持股比例
内蒙古兴业集团股份有限公司	50109.09	27.27%
国民信托·恒盈5号事务管理类集合资金信托计划	16224.46	8.83%
赤峰富龙公用(集团)有限责任公司	12086.09	6.58%
华商新趋势优选灵活配置混合型证券投资基金	2510.66	1.37%
香港中央结算有限公司	2340.75	1.27%
招商证券股份有限公司	1994.90	1.09%
中国国际金融股份有限公司	1889.87	1.03%
辰星2号证券投资集合资金信托计划	1872.11	1.02%
绎博增强一期私募证券投资基金	1866.51	1.02%
宁波梅山保税港区东苕投资合伙企业(有限合伙)	1418.05	0.77%
合计	92312.49	50.25%

资料来源：iFinD 注：截至2023年9月30日

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。兴业集团承诺，在集团及下属子公司（除上市公司）完成探转采后，在相关采矿权或采矿业务子公司投产且形成利润后一年内，兴业集团将启动资产转让给上市公司的工作。根据公司业绩说明会披露（2022-5-26），兴业集团尚有多块有色金属及稀贵金属探矿权资产，其中毗邻上市公司主力矿山银漫矿业的布敦乌拉矿权具有较大探矿前景。

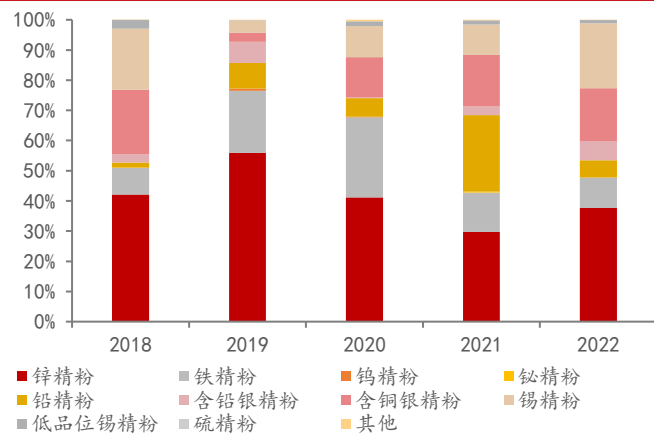
兴业矿业主营业务为有色金属及贵金属采选，产品以银、锡等稀贵金属为主，锌、铅、铁、铜等为辅。2018-2022年，锌精粉是公司主要的收入和毛利润来源，2022年锌精粉收入占比37.02%、毛利润占比37.63%。随着银漫矿业复产及乾金达矿业投产，公司银和锡产品的收入和毛利润占比不断提升。2022年，银精粉（含铜及含铅银精粉）收入占比22.24%、毛利润占比23.94%，锡精粉（锡精粉及低品位锡精粉）收入占比21.67%、毛利润占比22.51%。为准确体现公司主营业务，2023年6月公司名称由“内蒙古兴业矿业股份有限公司”变更为“内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司”，证券简称由“兴业矿业”变更为“兴业银锡”。

图表 2：18-22 年公司收入构成



资料来源：公司年报

图表 3：18-22 年公司毛利润构成



资料来源：公司年报

## 1.2 业务板块清晰，资源储量丰富

兴业银锡的母公司为控股型公司，不从事采矿生产业务。截至 2023 年半年报，上市公司业务分为：采掘板块、冶炼板块、投资板块、贸易板块、研发板块，旗下拥有 8 家矿业子公司（不含亿通矿业），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。此外，公司还持有昆明东川铜都矿业 49% 股权、为合营企业，持有陈巴尔虎旗天通矿业 49% 股权、为联营企业。

图表 4：23 年上半年主要子公司盈利情况（万元）

板块	公司名称	主要业务	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
采选	锡林矿业	有色金属采选	30000	41698	25723	7918.24	27.77
	融冠矿业	有色金属采选	14500	114563	57592	25843.36	5324.44
	唐河时代	有色金属采选	73380	72457	18082	0	-213.89
	荣邦矿业	有色金属采选	4050	42801	10721	9178.36	853.70
	银漫矿业	有色金属采选	134938	397045	227794	71856.75	13889
	乾金达矿业	有色金属采选	13390	75621	34390	9991.92	889.33
	锐能矿业	有色金属采选	20000	30595	15130	1915.65	-368.91
	西藏黄金	黄金矿山采选	5000	21542	-84365	0	-313.76
冶炼	双源有色	有色金属冶炼	34000	10575	-84305	56.60	-312.50
	兴业投资	股权投资管理等	500	567	564	0	1.56
投资	兴业黄金	矿业投资及贸易，技术咨询，企业并购等	1000	0	-2	0	-0.34
	海硕投资	投资	1000	1	0	0	0.47
贸易	兴业贸易	货物技术进出口	5000	4294	4168	0	-207.53
研发	兴业瑞金	技术开发、咨询、交流、推广等；工程和技术研究与试验	1000	168	35	0	-74.80
	亿通矿业	多金属矿勘探	3500	1477	1146	0	0.41

资料来源：公司 23 年半年报 注：兴业黄金注册资本单位为万港币

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/555021234230011114>