

华锡有色(600301)

23年业绩同比增长，24年矿产量价齐升可期

行业：建筑装饰/工程咨询服务II
 投资评级：增持(维持)
 当前价格：11.66元
 目标价格：13.67元

事件：

公司发布2023年度业绩预告，2023年预计实现归母净利润2.9亿元-3.5亿元，与上年同期(法定披露数据)相比增长1500%-1831%，与上年同期(追溯调整后的财务数据)相比增长20.70%-45.67%；预计实现扣非归母净利润2.85亿元-3.44亿元，与上年同期(法定披露数据)相比增长5149%-6235%。

23年矿产量高增助力公司业绩提升

公司2023年业绩增长主要受益于1)2023年公司自有矿山综合金属销量同比增长30%左右，有效弥补锡、锌等主要金属市场价格同比下降造成的损失；2)公司加强安全管理，管理费用同比减少；3)公司优化融资结构，计息负债和融资成本下降，财务费用同比减少。

看好24年锡价中枢抬升，公司有望充分受益

23年SHFE锡均价21.24万元/吨，同比下降13.18%；截至2024/2/22，SHFE锡均价21.33万元/吨，同比提高0.44%。24年锡需求端在半导体、光伏、新能源汽车等多重催化下有望提升，而供给端因缅甸佤邦锡矿出口征税政策变化，锡矿复产不确定性仍存以及全球新投产项目多处于产能爬坡期，供给增量有限；供需缺口扩大，锡价中枢有望抬升。

高峰矿完成增储，矿山产量增长可期

2024/01/24公司公告控股子公司高峰公司资源储量核实报告通过评审备案。高峰公司采矿许可证范围内保有资源储量较2021年大幅增长，保有资源量由936.3万吨增长至1114.78万吨，增长178.48万吨，增幅19%；锡/锌/铅/锑保有金属量为18.05/72.07/21.08/18.69万吨，增长33.5%/30.7%/17.1%/16.4%；银保有金属量为851.45吨，增长18.7%。高峰公司资源储量大幅增加，有助于矿山延长服务年限或扩大生产规模。

盈利预测与投资建议

我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.37/5.76/6.17亿元，分别同比增长1762%/70.80%/7.07%；EPS分别为0.53/0.91/0.98元。参考可比公司估值，我们给予华锡有色2024年15倍PE，目标价13.67元，维持“增持”评级。

风险提示：产品价格波动风险；海外政治与安全风险；汇率波动风险；产量不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	632.57/275.34
流通A股市值(百万元)	3,210.41
每股净资产(元)	4.01
资产负债率(%)	43.30
一年内最高/最低(元)	20.77/8.67

股价相对走势



作者

分析师：丁士涛
 执业证书编号：S0590523090001
 邮箱：dingsht@glsc.com.cn
 分析师：刘依然
 执业证书编号：S0590523110010
 邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜
 邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	394	589	2543	2650	2718
增长率(%)	-56.34%	49.41%	331.64%	4.22%	2.58%
EBITDA(百万元)	71	33	1086	1224	1251
归母净利润(百万元)	54	18	337	576	617
增长率(%)	65.46%	-66.26%	1,761.96%	70.80%	7.07%
EPS(元/股)	0.08	0.03	0.53	0.91	0.98
市盈率(P/E)	137.3	406.9	21.9	12.8	12.0
市净率(P/B)	23.1	4.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	41.2	153.4	8.1	6.9	6.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年02月22日收盘价

相关报告

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	140	924	1687	2278	2879
应收账款+票据	142	120	111	115	118
预付账款	104	158	33	34	35
存货	0	269	386	396	399
其他	28	73	156	162	167
流动资产合计	414	1544	2373	2987	3597
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	23	1062	2685	3281	3561
在建工程	0	1159	966	773	579
无形资产	2	1595	1993	1858	1689
其他非流动资产	10	169	165	91	91
非流动资产合计	34	3985	5809	6003	5921
资产总计	448	5529	8182	8990	9519
短期借款	0	1341	541	791	791
应付账款+票据	22	317	325	334	336
其他	94	429	195	201	204
流动负债合计	116	2088	1062	1326	1331
长期带息负债	4	922	1210	1116	958
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	9	176	140	140	140
非流动负债合计	12	1098	1350	1256	1098
负债合计	128	3186	2412	2582	2430
少数股东权益	0	649	874	935	999
股本	235	235	633	633	633
资本公积	1003	1593	4061	4061	4061
留存收益	-919	-134	203	779	1397
股东权益合计	320	2343	5770	6407	7089
负债和股东权益总计	448	5529	8182	8990	9519

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	54	18	562	637	682
折旧摊销	12	13	345	406	382
财务费用	-1	-1	79	69	67
存货减少(增加为“-”)	0	-269	-118	-10	-2
营运资金变动	-154	-9	-292	-8	-6
其它	-15	268	83	11	3
经营活动现金流	-104	21	660	1105	1126
资本支出	-10	164	-2206	-600	-300
长期投资	5	0	0	0	0
其他	4	-167	35	-1	-1
投资活动现金流	-1	-3	-2171	-601	-301
债权融资	4	2260	-512	156	-158
股权融资	0	0	397	0	0
其他	-174	-2263	2388	-69	-67
筹资活动现金流	-170	-3	2274	87	-225
现金净增加额	-275	15	763	591	600

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	394	589	2543	2650	2718
营业成本	317	535	1484	1523	1532
营业税金及附加	2	2	94	98	101
营业费用	1	1	7	7	7
管理费用	31	33	216	204	209
财务费用	-1	-1	79	69	67
资产减值损失	-2	0	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	17	1	2	2	2
营业利润	60	20	659	747	800
营业外净收益	-1	1	3	3	3
利润总额	60	21	662	749	802
所得税	6	2	99	112	120
净利润	54	18	562	637	682
少数股东损益	0	0	225	61	65
归属于母公司净利润	54	18	337	576	617

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-56.34%	49.41%	331.64%	4.22%	2.58%
EBIT	67.41%	-65.70%	3,599.16%	10.41%	6.27%
EBITDA	75.68%	-52.97%	3,163.28%	12.72%	2.16%
归属于母公司净利润	65.46%	-66.26%	1,761.96%	70.80%	7.07%
获利能力					
毛利率	19.62%	9.21%	41.62%	42.53%	43.64%
净利率	13.62%	3.08%	22.12%	24.03%	25.09%
ROE	16.80%	1.07%	6.89%	10.53%	10.13%
ROIC	27.92%	6.71%	16.51%	10.93%	11.22%
偿债能力					
资产负债率	28.67%	57.62%	29.48%	28.73%	25.52%
流动比率	3.6	0.7	2.2	2.3	2.7
速动比率	2.7	0.5	1.7	1.8	2.3
营运能力					
应收账款周转率	2.8	4.9	24.3	24.3	24.3
存货周转率		2.0	3.8	3.8	3.8
总资产周转率	0.9	0.1	0.3	0.3	0.3
每股指标(元)					
每股收益	0.1	0.0	0.5	0.9	1.0
每股经营现金流	-0.2	0.0	1.0	1.7	1.8
每股净资产	0.5	2.7	7.7	8.7	9.6
估值比率					
市盈率	137.3	406.9	21.9	12.8	12.0
市净率	23.1	4.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	41.2	153.4	8.1	6.9	6.2
EV/EBIT	50.0	254.9	11.9	10.4	9.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年02月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼