

华锡有色 (600301.SH) 锡、锑量价齐升，半年报业绩表现亮眼

2024年09月02日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

李怡然（分析师）

温佳贝（分析师）

liyiran@kysec.cn

wenjiabei@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

证书编号：S0790524040009

日期	2024/8/30
当前股价(元)	16.32
一年最高最低(元)	22.10/8.67
总市值(亿元)	103.24
流通市值(亿元)	44.93
总股本(亿股)	6.33
流通股本(亿股)	2.75
近3个月换手率(%)	320.46

● 锡、锑量价齐升，半年报业绩表现亮眼

2024H1 公司实现营业收入 22.5 亿元，同比+60%，实现归母净利润 3.5 亿元，同比+108%。我们测算 2024Q2 公司实现营业收入 12.9 亿元，同比+90%，环比+34%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比+182%，环比+78%，主要系上半年公司产品实现量价齐升所致。全年来看，公司主产品锡、锑供需格局整体偏紧，我们认为锡、锑价格仍将维持高位运行，我们维持此前预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 7.28/8.22/10.96 亿元，对应 EPS 分别为 1.15/1.30/1.73 元，当前股价对应 PE 分别为 14.2/12.6/9.4 倍，维持“买入”评级。

● 锡、锑产品价格表现优异，贡献主要业绩弹性

锡锑板块来看，2024H1 公司锡锑产量 5152.41 吨，同比+106.44%，2024Q2 公司锡锑产量 1701.6 吨，环比-51%，我们判断主要系冶炼厂检修影响外采锡矿产量所致，但自有矿山产量并不会受到影响，2024Q2 锡锑市场均价约 26.3 万元/吨，环比+21%，2024Q2 实现毛利 2.11 亿元，环比+17%。铅锑板块来看，2024H1 公司铅锑精矿产量 7484.89 吨，同比+11.15%，2024Q2 公司铅锑精矿产量 5749.3 万吨，环比+231%，我们判断主要系一季度受春节影响产量呈季节性波动，2024Q2 铅价约 1.8 万元/吨，环比+11%，锑价约 12 万元/吨，环比+33%，我们粗略测算二季度铅锑精矿不含税售价约 5 万元/吨，2024Q2 实现毛利同比+27%。

● 锡锑均为国家战略资源，资源紧俏度凸显

锡金属来看，全球锡矿 2023 年全球锡矿产量同比减少 5.54%，且 2024 年年内锡矿主要供应国印尼和缅甸均受到扰动，叠加最大的需求领域半导体行业处于边际复苏状态，全球锡矿供需格局较为紧张。锑金属来看，2023 年全球锑产量小幅下滑 0.12% 至 8.30 万吨，且 2024 年由于俄罗斯极地黄金进口受到影响，国内锑矿供应紧张，叠加光伏装机量继续增长，锑行业供给紧张。

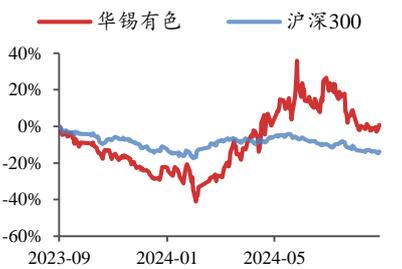
● **风险提示：**高峰和铜坑扩产进度不及预期风险、相关资产注入进度不及预期风险、锡锑供给超预期释放、下游需求不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,767	2,924	3,656	4,054	5,175
YOY(%)	601.9	5.7	25.1	10.9	27.6
归母净利润(百万元)	219	314	728	822	1,096
YOY(%)	307.1	43.4	132.1	12.9	33.4
毛利率(%)	34.6	38.1	46.4	47.7	49.3
净利率(%)	7.9	10.7	19.9	20.3	21.2
ROE(%)	13.0	11.8	18.6	17.1	18.8
EPS(摊薄/元)	0.35	0.50	1.15	1.30	1.73
P/E(倍)	47.2	32.9	14.2	12.6	9.4
P/B(倍)	4.0	2.6	2.2	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《锡锑双星，内增外延促发展——公司首次覆盖报告》-2024.8.7

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1544	1718	1855	3322	3818	营业收入	2767	2924	3656	4054	5175
现金	924	944	1400	2323	3113	营业成本	1811	1810	1959	2122	2623
应收票据及应收账款	23	42	28	56	47	营业税金及附加	83	107	88	122	157
其他应收款	56	131	18	184	48	营业费用	8	8	10	11	15
预付账款	158	7	252	3	342	管理费用	251	206	245	307	393
存货	269	459	0	597	45	研发费用	21	52	25	35	53
其他流动资产	114	135	157	159	223	财务费用	94	72	50	31	10
非流动资产	5096	5505	5788	6089	6765	资产减值损失	0	-9	-6	-9	-10
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	6	8	7	8
固定资产	1093	1619	1762	1787	1998	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	2149	2112	2414	2776	3211	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1855	1773	1612	1526	1557	资产处置收益	-4	1	-1	0	-0
资产总计	6641	7222	7644	9411	10583	营业利润	504	664	1277	1419	1917
流动负债	2088	2170	1497	2051	1570	营业外收入	10	3	6	5	6
短期借款	1341	820	1081	951	1016	营业外支出	4	3	4	3	4
应付票据及应付账款	317	560	0	736	61	利润总额	510	664	1280	1420	1919
其他流动负债	430	789	416	364	493	所得税	75	102	192	215	290
非流动负债	1201	287	294	303	326	净利润	435	562	1088	1205	1629
长期借款	920	0	10	17	41	少数股东损益	216	248	360	383	533
其他非流动负债	281	287	284	286	285	归属母公司净利润	219	314	728	822	1096
负债合计	3289	2457	1791	2354	1896	EBITDA	815	906	1660	1851	2404
少数股东权益	755	806	1166	1549	2082	EPS(元)	0.35	0.50	1.15	1.30	1.73
股本	235	633	633	633	633						
资本公积	1366	1778	1778	1778	1778	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	993	1543	2630	3835	5465	成长能力					
归属母公司股东权益	2596	3960	4687	5509	6605	营业收入(%)	601.9	5.7	25.1	10.9	27.6
负债和股东权益	6641	7222	7644	9411	10583	营业利润(%)	736.5	31.8	92.3	11.1	35.1
						归属于母公司净利润(%)	307.1	43.4	132.1	12.9	33.4
						获利能力					
						毛利率(%)	34.6	38.1	46.4	47.7	49.3
						净利率(%)	7.9	10.7	19.9	20.3	21.2
						ROE(%)	13.0	11.8	18.6	17.1	18.8
						ROIC(%)	10.9	11.0	19.1	18.6	21.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.5	34.0	23.4	25.0	17.9
						净负债比率(%)	40.6	7.7	-4.9	-18.9	-23.3
						流动比率	0.7	0.8	1.2	1.6	2.4
						速动比率	0.5	0.6	1.0	1.3	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	123.9	91.0	107.5	99.3	103.4
						应付账款周转率	10.7	4.1	7.0	5.8	6.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.35	0.50	1.15	1.30	1.73
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.42	2.15	2.84	2.98
						每股净资产(最新摊薄)	4.10	6.26	7.41	8.71	10.44
						估值比率					
						P/E	47.2	32.9	14.2	12.6	9.4
						P/B	4.0	2.6	2.2	1.9	1.6
						EV/EBITDA	15.3	12.7	6.7	5.7	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn