

华锡有色 (600301.SH) 锡、锑价格高位，公司业绩可期

2024年11月01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

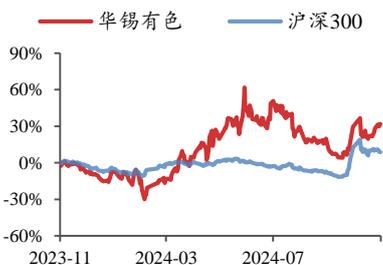
wenjiabei@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

证书编号：S0790524040009

日期	2024/10/31
当前股价(元)	17.95
一年最高最低(元)	22.10/8.67
总市值(亿元)	113.55
流通市值(亿元)	49.42
总股本(亿股)	6.33
流通股本(亿股)	2.75
近3个月换手率(%)	186.28

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《锡、锑量价齐升，半年报业绩表现亮眼——公司信息更新报告》-2024.9.2
 《锡锑双星，内增外延促发展——公司信息首次覆盖报告》-2024.8.7

● 锡、锑价格高位，公司业绩可期

2024年前三季度公司实现营业收入34.15亿元，同比+56.21%，实现归母净利润5.40亿元，同比+100.91%。2024Q3公司实现营业收入11.61亿元，同比+49.70%，环比-10%，实现归母净利润1.92亿元，同比+88.46%，环比-14.25%，考虑到公司主营产品锡、锑价格持续维持高位，以及采矿权出让收益的缴纳计入三季度成本费用，我们调整2024~2026年业绩预测，预计2024~2026年公司归母净利润分别为7.48/8.08/10.78亿元（此前预测分别为7.28/8.22/10.96亿元），对应EPS分别为1.18/1.28/1.70元，对应2024年10月31日收盘价PE分别为15.2/14.0/10.5倍，锡、锑价格持续高位，公司内增外延不断成长，维持“买入”评级。

● 锡、锑板块运营正常，采矿权出让收益缴纳计入当期成本费用影响业绩

锡锑板块来看，2024Q3公司锡锑产量2578.84吨，同比+14%，环比+52%，主要系二季度冶炼厂检修影响外采锡矿产量，三季度恢复正常所致，2024Q3锡锑市场均价约26万元/吨，环比-1.05%，2024Q3锡锑实现毛利1.95亿元，环比-7%。
铅锑板块来看，2024Q3公司铅锑精矿产量4422.85吨，环比-23%，同比+38.5%，2024Q3铅价约1.8万元/吨，环比+1.56%，锑价约16万元/吨，环比+31%，我们粗略测算二季度铅锑精矿不含税售价约6.6万元/吨，2024Q3该板块实现毛利1.84亿元，毛利率高达80.29%，综合来看，三季度公司生产经营情况符合预期。但公司于2024年10月30日收到广西自然资源厅出具的《关于广西华锡矿业有限公司铜坑矿采矿权延续变更（扩大矿区范围、开采矿种、开采方式）登记申请核查意见的函》，根据《核查意见》，公司将2006年9月30日~2023年4月30日已动用未有偿处置资源量缴纳的采矿权出让收益6421.08万元不进行资本化、全部计入当期成本费用，减少当期归母净利润约5457.92万元（扣除企业所得税之后），对公司2024Q3业绩造成一定负向影响。

● **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	3,736	4,054	5,175
YOY(%)	601.9	5.7	27.8	8.5	27.6
归母净利润(百万元)	219	314	748	808	1,078
YOY(%)	307.1	43.4	138.7	8.0	33.4
毛利率(%)	34.6	38.1	47.6	47.7	49.3
净利率(%)	7.9	10.7	20.0	19.9	20.8
ROE(%)	13.0	11.8	19.0	16.8	18.5
EPS(摊薄/元)	0.35	0.50	1.18	1.28	1.70
P/E(倍)	51.9	36.2	15.2	14.0	10.5
P/B(倍)	4.4	2.9	2.4	2.1	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1544	1718	1919	3301	3947
现金	924	944	1426	2322	3152
应收票据及应收账款	23	42	29	54	48
其他应收款	56	131	21	181	51
预付账款	158	7	237	15	312
存货	269	459	43	575	155
其他流动资产	114	135	162	155	228
非流动资产	5096	5505	5815	6081	6758
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1093	1619	1780	1783	1993
无形资产	2149	2112	2414	2776	3211
其他非流动资产	1855	1773	1622	1522	1554
资产总计	6641	7222	7734	9383	10705
流动负债	2088	2170	1558	2014	1710
短期借款	1341	820	1081	951	1016
应付票据及应付账款	317	560	61	699	201
其他流动负债	430	789	417	364	493
非流动负债	1201	287	294	302	326
长期借款	920	0	10	16	41
其他非流动负债	281	287	284	286	285
负债合计	3289	2457	1853	2316	2036
少数股东权益	755	806	1174	1550	2075
股本	235	633	633	633	633
资本公积	1366	1778	1778	1778	1778
留存收益	993	1543	2659	3844	5447
归属母公司股东权益	2596	3960	4708	5516	6594
负债和股东权益	6641	7222	7734	9383	10705

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	690	901	1448	1759	1959
净利润	435	562	1116	1185	1603
折旧摊销	191	221	358	425	505
财务费用	94	72	87	55	41
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-26	34	-123	94	-196
其他经营现金流	-5	13	9	0	6
投资活动现金流	-115	-94	-675	-688	-1183
资本支出	116	94	715	668	1193
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	0	40	-20	10
筹资活动现金流	-531	-814	-291	-175	55
短期借款	1341	-521	260	-130	65
长期借款	920	-920	10	6	24
普通股增加	0	397	0	0	0
资本公积增加	363	412	0	0	0
其他筹资现金流	-3156	-182	-561	-51	-35
现金净增加额	43	-6	482	896	830

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2767	2924	3736	4054	5175
营业成本	1811	1810	1959	2122	2623
营业税金及附加	83	107	90	122	157
营业费用	8	8	11	11	15
管理费用	251	206	250	307	393
研发费用	21	52	26	35	53
财务费用	94	72	87	55	41
资产减值损失	0	-9	-6	-9	-10
其他收益	9	6	8	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-4	1	-1	0	-0
营业利润	504	664	1311	1396	1886
营业外收入	10	3	6	5	6
营业外支出	4	3	4	3	4
利润总额	510	664	1313	1397	1888
所得税	75	102	197	212	285
净利润	435	562	1116	1185	1603
少数股东损益	216	248	368	377	525
归属母公司净利润	219	314	748	808	1078
EBITDA	815	906	1694	1828	2372
EPS(元)	0.35	0.50	1.18	1.28	1.70

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	601.9	5.7	27.8	8.5	27.6
营业利润(%)	736.5	31.8	97.4	6.5	35.1
归属于母公司净利润(%)	307.1	43.4	138.7	8.0	33.4
获利能力					
毛利率(%)	34.6	38.1	47.6	47.7	49.3
净利率(%)	7.9	10.7	20.0	19.9	20.8
ROE(%)	13.0	11.8	19.0	16.8	18.5
ROIC(%)	10.9	11.0	19.5	18.3	20.6
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	34.0	24.0	24.7	19.0
净负债比率(%)	40.6	7.7	-5.3	-18.9	-23.8
流动比率	0.7	0.8	1.2	1.6	2.3
速动比率	0.5	0.6	1.0	1.3	2.0
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	6.3	5.6	5.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.50	1.18	1.28	1.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.42	2.29	2.78	3.10
每股净资产(最新摊薄)	4.10	6.26	7.44	8.72	10.42
估值比率					
P/E	51.9	36.2	15.2	14.0	10.5
P/B	4.4	2.9	2.4	2.1	1.7
EV/EBITDA	16.5	13.8	7.2	6.3	4.8

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