

锡锑量价双升，业绩同比显著增长

2024 年 11 月 01 日

► **事件：公司发布 2024 年三季度报。**2024 年前三季度，公司实现营收 34.15 亿元，同比+56.21%；归母净利润 5.40 亿元，同比+100.91%；扣非归母净利 5.21 亿元，同比+117.80%。2024Q3，公司实现营收 11.61 亿元，同比+49.70%、环比-10.00%；归母净利润 1.92 亿元，同比+88.46%、环比-14.25%；扣非归母净利 1.90 亿元，同比+256.93%、环比-8.18%。

► **量：出矿量提升叠加佛子矿注入助力金属量同比显著增长。**锡锑：24 年前三季度锡锑产量约 7731.25 吨，同比+62.76%，24Q3 锡锑产量 2579 吨，销量 2332 吨，销量环比-9.87%。**铅锑精矿**：24 年前三季度铅锑精矿产量 11907.74 吨，同比+19.96%，24Q3 铅锑精矿产量 4423 吨，销量 3831 吨，销量环比基本持平。**锌**：24 年前三季度锌精矿产量 41498.55 吨，同比+29.98%，锌锭产量 23624.13 吨，同比+33.47%；24Q3 锌锭产量 8370 吨，销量 8612 吨，销量环比增长 8.14%，锌精矿产量 14057 吨，销量 3105 吨。**铅精矿**：24 年前三季度铅精矿产量 6461.77 吨，同比+21.44%，24Q3 铅精矿产量 2316 吨，销量 2237 吨。**铜精矿**：24 年前三季度铜精矿产量 373.91 吨，同比+25.11%，24Q3 铜精矿产量 135 吨，销量 133 吨。

► **价：锡锑价格双升驱动公司业绩显著增长。**2024Q3，公司主要产品价格锡/锑/锌/铅/铜分别为 26.00 万元/吨、15.97 万元/吨、2.36 万元/吨、1.80 万元/吨、7.52 万元/吨，同比分别变动+3.67%/+8.07%/+0.27%/+0.18%/+0.65 万元/吨，环比分别变动-0.41%/+3.80%/+0.01%/-0.01%/-0.49 万元/吨。

► **办理采矿许可证变更缴纳前期采矿权出让收益拖累公司利润。**公司办理“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）”，申请变更后的矿区面积为 15.7786 平方公里，开采标高为 925 米至-450 米，开采矿种由锡矿变更（增列）为锡矿、锌矿，开采方式由地下开采变更为露天和地下联合开采。华锡矿业需缴纳 2006 年 9 月 30 日至 2023 年 4 月 30 日期间已动用未有偿处置资源量的采矿权出让收益金 6421.08 万元。公司将上述采矿权出让收益全部不进行资本化、全部计入当期成本费用，减少当期归属于上市公司股东净利润约 5457.92 万元。

► **投资建议：**公司为锡、锑双龙头，矿产资源储量丰富。公司拥有铜坑矿、高峰矿两大矿山的采矿权，参考 2023 年年报数据，铜坑矿保有资源量锡/锑/铅/锌分别是 6.4/3.2/1.5/143.6 万吨，高峰矿保有资源量锡/锑/铅/锌分别是 17.4/17.7/19.9/67.4 万吨。此外公司共有矿田铜坑矿深部锌多金属矿、大厂矿田羊角尖区锌铜矿、龙口铅锌矿、大厂矿田翁罗-贯洞区锌铅矿、冷水塘锌矿 5 个探矿权，未来还有五吉矿注入预期，仍有进一步增储空间。我们预计 2024-2026 年公司实现归母净利润分别为 7.77/9.37/11.28 亿元，对应 2024 年 10 月 31 日收盘价的 PE 分别为 15/12/10 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**锡、锑、锌价格大幅波动，安全环保风险，下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,924 | 4,595 | 4,865 | 5,243 |
| 增长率 (%) | 5.7 | 57.2 | 5.9 | 7.8 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 314 | 777 | 937 | 1,128 |
| 增长率 (%) | 43.4 | 147.9 | 20.5 | 20.5 |
| 每股收益 (元) | 0.50 | 1.23 | 1.48 | 1.78 |
| PE | 36 | 15 | 12 | 10 |
| PB | 3.2 | 2.6 | 2.2 | 1.8 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.95 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 李挺

执业证书：S0100523090006

邮箱：liting@mszq.com

相关研究

1. 华锡有色 (600301.SH) 2023 年三季度报点评：锡板块量价齐升，业绩同比增长-2023/10/31

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 2,924 | 4,595 | 4,865 | 5,243 |
| 营业成本 | 1,810 | 2,596 | 2,628 | 2,686 |
| 营业税金及附加 | 107 | 161 | 161 | 157 |
| 销售费用 | 8 | 14 | 15 | 16 |
| 管理费用 | 206 | 299 | 302 | 304 |
| 研发费用 | 52 | 69 | 73 | 73 |
| EBIT | 744 | 1,458 | 1,691 | 2,012 |
| 财务费用 | 72 | 31 | 31 | 15 |
| 资产减值损失 | -9 | -15 | -15 | -15 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 664 | 1,412 | 1,645 | 1,982 |
| 营业外收支 | 0 | -5 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 664 | 1,407 | 1,645 | 1,982 |
| 所得税 | 102 | 211 | 247 | 297 |
| 净利润 | 562 | 1,196 | 1,398 | 1,684 |
| 归属于母公司净利润 | 314 | 777 | 937 | 1,128 |
| EBITDA | 967 | 1,695 | 1,957 | 2,308 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金 | 918 | 1,957 | 3,328 | 5,014 |
| 应收账款及票据 | 44 | 261 | 280 | 302 |
| 预付款项 | 7 | 52 | 53 | 54 |
| 存货 | 370 | 483 | 489 | 500 |
| 其他流动资产 | 169 | 313 | 328 | 349 |
| 流动资产合计 | 1,507 | 3,066 | 4,477 | 6,218 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,436 | 1,438 | 1,425 | 1,412 |
| 无形资产 | 2,057 | 2,054 | 2,041 | 2,026 |
| 非流动资产合计 | 5,115 | 5,131 | 5,102 | 5,072 |
| 资产合计 | 6,622 | 8,197 | 9,579 | 11,290 |
| 短期借款 | 810 | 810 | 810 | 810 |
| 应付账款及票据 | 468 | 462 | 468 | 478 |
| 其他流动负债 | 763 | 496 | 475 | 492 |
| 流动负债合计 | 2,042 | 1,769 | 1,754 | 1,781 |
| 长期借款 | 0 | 586 | 586 | 586 |
| 其他长期负债 | 272 | 333 | 332 | 331 |
| 非流动负债合计 | 272 | 918 | 918 | 917 |
| 负债合计 | 2,314 | 2,687 | 2,671 | 2,698 |
| 股本 | 633 | 633 | 633 | 633 |
| 少数股东权益 | 806 | 1,224 | 1,685 | 2,241 |
| 股东权益合计 | 4,308 | 5,510 | 6,908 | 8,592 |
| 负债和股东权益合计 | 6,622 | 8,197 | 9,579 | 11,290 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 5.66 | 57.19 | 5.86 | 7.78 |
| EBIT 增长率 | 23.61 | 96.05 | 16.00 | 18.96 |
| 净利润增长率 | 43.39 | 147.90 | 20.52 | 20.47 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 38.09 | 43.50 | 45.97 | 48.77 |
| 净利润率 | 10.72 | 16.91 | 19.26 | 21.52 |
| 总资产收益率 ROA | 4.73 | 9.48 | 9.78 | 10.00 |
| 净资产收益率 ROE | 8.95 | 18.13 | 17.94 | 17.77 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 0.74 | 1.73 | 2.55 | 3.49 |
| 速动比率 | 0.49 | 1.30 | 2.10 | 3.03 |
| 现金比率 | 0.45 | 1.11 | 1.90 | 2.82 |
| 资产负债率 (%) | 34.94 | 32.78 | 27.89 | 23.89 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 5.45 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 存货周转天数 | 74.69 | 70.00 | 70.00 | 70.00 |
| 总资产周转率 | 0.44 | 0.62 | 0.55 | 0.50 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.50 | 1.23 | 1.48 | 1.78 |
| 每股净资产 | 5.54 | 6.78 | 8.26 | 10.04 |
| 每股经营现金流 | 1.42 | 1.80 | 2.68 | 3.17 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 36 | 15 | 12 | 10 |
| PB | 3.2 | 2.6 | 2.2 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 11.94 | 6.81 | 5.90 | 5.01 |
| 股息收益率 (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 562 | 1,196 | 1,398 | 1,684 |
| 折旧和摊销 | 224 | 237 | 266 | 296 |
| 营运资金变动 | 33 | -368 | -39 | -43 |
| 经营活动现金流 | 901 | 1,141 | 1,695 | 2,008 |
| 资本开支 | -94 | -266 | -234 | -262 |
| 投资 | 0 | -6 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -94 | -264 | -234 | -262 |
| 股权募资 | 593 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -80 | 185 | -32 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -814 | 162 | -91 | -60 |
| 现金净流量 | -6 | 1,039 | 1,370 | 1,686 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026