

华锡有色(600301)

报告日期: 2024年11月01日

权益金拖累 Q3 业绩, 锡铋双牛持续输出业绩

——华锡有色三季度报告点评

投资要点

- 华锡有色发布 2024 年度三季报, 24Q3 归母净利润 1.92 亿元, 同比+88.46%。主要原因为铜坑矿采矿权变更缴纳权益金, 影响利润规模 5457.92 万元, 若加回补交权益金部分, 则 Q3 实际归母净利润约为 2.47 亿元, 整体符合预期。我们认为: Q3 成本上升不具备持续性, 未来矿端成本将维持稳定, 主要原因是权益金计入相关费用, 后续季度无相关费用。
- 24Q3 矿端金属产量持续提升
 铅铋精矿 24Q3 单季度产量 0.44 万吨, 同比+38.55%, 毛利率 80.29% (同比+15.27%)。24Q1-Q3 产量 1.2 万吨, 同比+20%。
 锡铋产量 (含冶炼) 24Q3 产量 0.26 万吨, 同比+14.39%, 毛利率 36.64% (同比-10.48%)。24Q1-Q3 产量 0.77 万吨, 同比+63%。毛利下降原因主要是公司提升外采锡精矿量。
 锌精矿产量 1.4 万吨, 同比+16.63%, 毛利率 62.47% (同比+23.23%)。24Q1-Q3 产量 4.15 万吨, 同比+30%。锌精矿毛利率大幅提升主要原因是佛子出产锌矿委托加工原料自给率增加, 毛利率上行。铅精矿产量 0.23 万吨, 同比+36.21%, 毛利率 48.94% (同比+48.94%)。24Q1-Q3 产量 0.53 万吨, 同比+21%。
- 24Q3 金属均价: 金属价格强势助推业绩
 铋: 16 万元/吨, 同比+102%, 环比+30%。锡: 25.9 万元/吨, 同比+17%, 环比-1.9%。
 铅: 1.83 万元/吨, 同比+13%, 环比+1.5%。锌: 2.4 万元/吨, 同比+11%, 环比+0.5%。
- 五吉注入时点渐进, 密切关注未来进展, 锡价等待缅甸复产落地
 根据控股股东承诺, 未来河池五吉将有望装入上市公司体内, 有望提升公司相关金属产量。目前缅甸复产形势并不明确, 复产时间也并无一致预期。从矿端供给看, 未来几年无较大矿山的供给增量释放, 我们认为缅甸复产虽使锡价短期承压, 但后续需求侧若好于预期, 有望先跌后涨。
- 盈利预测:
 我们预计 2024~2026 年公司营业收入分别为 46.11/54.63/60.14 亿元, 同比分别为 +57.72%/+18.48%/+10.08%, 归母净利润分别为 7.4/7.84/8.72 亿元, 同比分别为 +135.93%/+6.04%/+11.20%, 对应公司 PE 分别为 15.35、14.48、13.02, 维持“买入”评级。
- 风险提示:
 金属价格不及预期, 注入资产进度不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 沈皓俊
 执业证书号: S1230523080011
 shenhaojun@stocke.com.cn

研究助理: 沈家悦
 shenjia Yue@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 17.95
 总市值(百万元) 11,354.59
 总股本(百万股) 632.57

股票走势图



相关报告

1 《锡、铋产量增长空间大》
 2024.06.16

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,924	4,611	5,463	6,014
(+/-) (%)	5.66%	57.72%	18.48%	10.08%
归母净利润	314	740	784	872
(+/-) (%)	43.39%	135.93%	6.04%	11.20%
每股收益(元)	0.50	1.17	1.24	1.38
P/E	36.22	15.35	14.48	13.02

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,507	2,239	4,535	6,669
现金	918	1,376	3,471	5,473
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	44	113	150	174
其它应收款	36	64	79	92
预付账款	7	5	6	6
存货	370	487	589	644
其他	133	194	241	280
非流动资产	5,115	5,460	5,165	5,011
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1,436	1,702	1,846	2,080
无形资产	2,057	2,357	2,057	1,757
在建工程	928	696	522	392
其他	693	704	739	782
资产总计	6,622	7,698	9,700	11,680
流动负债	2,042	1,736	2,137	2,460
短期借款	810	610	762	922
应付款项	468	584	707	773
预收账款	1	1	1	1
其他	762	540	667	763
非流动负债	272	633	833	933
长期借款	0	300	500	600
其他	272	333	333	333
负债合计	2,314	2,369	2,970	3,393
少数股东权益	806	1,387	2,003	2,688
归属母公司股东权益	3,502	3,942	4,727	5,599
负债和股东权益	6,622	7,698	9,700	11,680

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,924	4,611	5,463	6,014
营业成本	1,810	2,337	2,827	3,091
营业税金及附加	107	184	251	289
营业费用	8	37	66	72
管理费用	206	378	475	541
研发费用	52	106	142	162
财务费用	72	8	7	-25
资产减值损失	-9	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	6	10	12	13
营业利润	664	1,573	1,708	1,899
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	664	1,573	1,708	1,899
所得税	102	252	307	342
净利润	562	1,321	1,401	1,558
少数股东损益	248	581	616	685
归属母公司净利润	314	740	784	872
EBITDA	967	2,247	2,695	2,883
EPS (最新摊薄)	0.50	1.17	1.24	1.38

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	5.66%	57.72%	18.48%	10.08%
营业利润	31.76%	136.81%	8.62%	11.20%
归属母公司净利润	43.39%	135.93%	6.04%	11.20%
获利能力				
毛利率	38.09%	49.31%	48.26%	48.60%
净利率	10.72%	16.04%	14.36%	14.50%
ROE	8.95%	18.76%	16.59%	15.58%
ROIC	11.25%	21.16%	17.52%	15.61%
偿债能力				
资产负债率	34.94%	30.78%	30.62%	29.05%
净负债比率	8.60%	-8.05%	-32.28%	-47.23%
流动比率	0.74	1.29	2.12	2.71
速动比率	0.49	0.89	1.73	2.33
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.64	0.63	0.56
应收账款周转率	88.92	63.10	45.71	40.73
应付账款周转率	4.61	4.44	4.38	4.18
每股指标(元)				
每股收益	0.50	1.17	1.24	1.38
每股经营现金	1.42	3.30	3.89	4.17
每股净资产	5.54	6.23	7.47	8.85
估值比率				
P/E	36.22	15.35	14.48	13.02
P/B	3.24	2.88	2.40	2.03
EV/EBITDA	8.61	4.79	3.34	2.52

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	901	2,085	2,462	2,639
净利润	562	1,321	1,401	1,558
折旧摊销	224	666	980	1,009
财务费用	86	27	35	45
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	33	63	48	31
其它	(4)	9	(1)	(3)
投资活动现金流	(94)	(1,017)	(684)	(852)
资本支出	(94)	(1,009)	(664)	(827)
长期投资	0	0	0	0
其他	0	(8)	(20)	(25)
筹资活动现金流	(814)	(610)	317	215
短期借款	(531)	(200)	152	160
长期借款	(920)	300	200	100
其他	637	(710)	(35)	(45)
现金净增加额	(6)	458	2,095	2,002

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>