

华锡有色 (600301.SH) 广西省核心有色上市平台, 有望充分受益锡铋价格上涨

2025年08月17日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2025/8/15
当前股价(元)	26.46
一年最高最低(元)	26.75/13.92
总市值(亿元)	167.38
流通市值(亿元)	72.85
总股本(亿股)	6.33
流通股本(亿股)	2.75
近3个月换手率(%)	219.83

孙二春 (分析师)	温佳贝 (分析师)
sunerchun@kysec.cn	wenjiabei@kysec.cn
证书编号: S0790525060001	证书编号: S0790524040009

● 广西省核心有色上市平台, 有望充分受益锡铋价格上涨

2025H1, 公司实现营收 27.87 亿元, 同比+23.66%; 归母净利润 3.82 亿元, 同比+9.49%; 2025Q2, 公司实现营收 15.43 亿元, 同比+19.55%, 环比+23.95%; 归母净利润 2.28 亿元, 同比+2.22%, 环比+48.87%; 考虑到公司主营产品锡、铋价格持续维持高位以及各项目进展情况, 我们调整 2025~2026 年并新增 2027 年业绩预测, 预计 2025~2027 年公司归母净利润分别为 9.42/10.51/13.28 亿元 (此前预计 2025~2026 年分别为 8.08、10.78 亿元), 对应 EPS 分别为 1.49/1.66/2.10 元, 对应 2025 年 8 月 15 日收盘价 PE 分别为 17.8/15.9/12.6 倍, 锡、铋价格持续高位, 公司内增外延不断成长, 维持“买入”评级。

● 2025Q2 公司业绩充分受益锡铋价格高位

锡铋板块来看, 2025Q2 公司锡铋产量 3237.96 吨, 同比+90%, 环比+11%, 锡精矿产量 1650.28 吨, 同比-7%, 环比+2%, 2025Q2 锡铋市场均价约 26.4 万元/吨, 环比+1.13%, 同比+0.26%。2025Q2 锡铋实现毛利 1.86 亿元, 环比+38%。铅铋板块来看, 2025Q2 公司铅铋精矿产量 4065.49 吨, 环比+8%, 同比+11%, 2025Q2 铅价 1.69 万元/吨, 环比-1%, 铋价 22.03 万元/吨, 环比+41%, 我们粗略测算二季度铅铋精矿不含税售价约 8.47 万元/吨, 2025Q2 该板块实现毛利 2.40 亿元, 环比+53%, 毛利率近 90%, 环比+9.36pct。

● 广西省核心有色上市平台, 积极推进《三年行动方案》

2024 年 3 月, 公司提出《三年行动方案》, 2025 年 3 月, 高峰公司拟投资 10.9 亿元建设 100+105 号矿体深部开采工程项目, 项目产能将由 33 万吨/年提升至 45 万吨/年; 2025 年 4 月, 广西南丹县大厂矿田铜坑矿深部锌多金属矿完成探转采变更, 变更后, 华锡矿业铜坑矿证载规模由 237.6 万吨/年提升至 350 万吨/年。

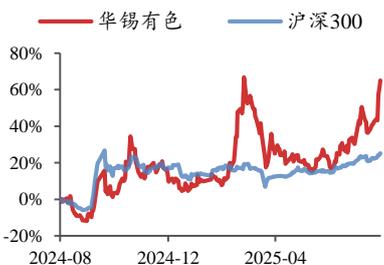
● **风险提示:** 项目扩产进度不及预期风险、锡铋价格大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,201	4,631	5,103	5,435	6,506
YOY(%)	15.7	44.7	10.2	6.5	19.7
归母净利润(百万元)	350	658	942	1,051	1,328
YOY(%)	60.2	87.7	43.2	11.6	26.3
毛利率(%)	38.2	40.4	45.6	46.3	47.4
净利率(%)	10.9	14.2	18.5	19.3	20.4
ROE(%)	12.6	21.3	23.4	20.7	20.7
EPS(摊薄/元)	0.55	1.04	1.49	1.66	2.10
P/E(倍)	47.8	25.4	17.8	15.9	12.6
P/B(倍)	4.2	4.2	3.4	2.8	2.3

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、铋价格高位, 公司业绩可期——公司信息更新报告》-2024.11.1

《锡、铋量价齐升, 半年报业绩表现亮眼——公司信息更新报告》-2024.9.2

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1718	2139	3187	4648	6034	营业收入	3201	4631	5103	5435	6506
现金	944	1175	2310	3658	4820	营业成本	1979	2759	2777	2921	3419
应收票据及应收账款	42	67	58	45	79	营业税金及附加	118	158	163	174	208
其他应收款	131	39	191	29	249	营业费用	8	11	13	13	16
预付账款	7	4	14	3	18	管理费用	253	276	281	288	325
存货	459	718	406	797	603	研发费用	56	106	92	92	111
其他流动资产	135	136	208	116	266	财务费用	74	31	-3	-44	-87
非流动资产	5505	5601	5930	6236	7072	资产减值损失	-10	-53	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	7	8	8	8	8
固定资产	1619	1672	1844	1932	2281	公允价值变动收益	-3	-0	-0	-0	-0
无形资产	2112	2059	2345	2688	3099	投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动资产	1773	1869	1741	1617	1693	资产处置收益	1	0	1	1	1
资产总计	7222	7740	9117	10884	13106	营业利润	705	1253	1789	1998	2522
流动负债	2169	1804	1807	1948	2102	营业外收入	5	1	3	2	2
短期借款	820	655	738	697	717	营业外支出	4	7	5	6	6
应付票据及应付账款	560	706	553	776	778	利润总额	706	1247	1786	1994	2518
其他流动负债	789	443	515	475	607	所得税	107	184	264	295	372
非流动负债	287	952	804	730	652	净利润	599	1063	1523	1699	2146
长期借款	0	562	465	366	300	少数股东损益	248	405	580	648	818
其他非流动负债	287	390	339	364	351	归属母公司净利润	350	658	942	1051	1328
负债合计	2457	2756	2610	2678	2754	EBITDA	987	1565	2130	2361	2927
少数股东权益	806	986	1567	2215	3033	EPS(元)	0.55	1.04	1.49	1.66	2.10
股本	633	633	633	633	633						
资本公积	1778	1255	1255	1255	1255						
留存收益	1543	2102	3624	5324	7470						
归属母公司股东权益	3960	3998	4940	5992	7320						
负债和股东权益	7222	7740	9117	10884	13106						

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	915	1237	1802	2119	2434
净利润	599	1063	1523	1699	2146
折旧摊销	260	276	335	398	480
财务费用	74	31	-3	-44	-87
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-33	-198	-52	66	-105
其他经营现金流	15	66	0	-1	-0
投资活动现金流	-116	-637	-659	-706	-1314
资本支出	116	114	690	691	1322
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-523	31	-15	8
筹资活动现金流	-804	-381	-7	-65	42
短期借款	-521	-165	83	-41	21
长期借款	-920	562	-97	-99	-65
普通股增加	397	0	0	0	0
资本公积增加	412	-523	0	0	0
其他筹资现金流	-173	-256	7	76	87
现金净增加额	-6	218	1135	1348	1162

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.7	44.7	10.2	6.5	19.7
营业利润(%)	39.9	77.7	42.8	11.7	26.2
归属于母公司净利润(%)	60.2	87.7	43.2	11.6	26.3
获利能力					
毛利率(%)	38.2	40.4	45.6	46.3	47.4
净利率(%)	10.9	14.2	18.5	19.3	20.4
ROE(%)	12.6	21.3	23.4	20.7	20.7
ROIC(%)	11.7	20.6	24.3	23.2	24.5
偿债能力					
资产负债率(%)	34.0	35.6	28.6	24.6	21.0
净负债比率(%)	7.7	3.2	-14.6	-29.6	-35.0
流动比率	0.8	1.2	1.8	2.4	2.9
速动比率	0.6	0.7	1.5	1.9	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	99.7	119.7	109.7	114.7	112.2
应付账款周转率	4.5	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	1.04	1.49	1.66	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	1.96	2.85	3.35	3.85
每股净资产(最新摊薄)	6.26	6.32	7.81	9.47	11.57
估值比率					
P/E	47.8	25.4	17.8	15.9	12.6
P/B	4.2	4.2	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	18.1	11.4	8.1	7.0	5.5

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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