



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.86
总股本/流通股本(亿股)	6.33 / 2.75
总市值/流通市值(亿元)	202 / 88
52周内最高/最低价	31.86 / 14.15
资产负债率(%)	35.6%
市盈率	30.63
第一大股东	广西华锡集团股份有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

华锡有色(600301)

锡、锑价格上涨驱动业绩增长，增储挖潜空间巨大

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年半年报，报告期内公司实现营收 27.87 亿元，同比增长 23.66%，实现归母净利润 3.82 亿元，同比增长 9.49%，实现扣非归母净利润 3.74 亿元，同比增长 12.65%。二季度，公司实现营业收入 15.43 亿元，同环比+19.61%/+23.94%，实现扣非归母净利润 2.25 亿元，同环比+9.22%/+51.01%。

公司业绩增长主要由于锡、锑价格上涨以及持续挖潜增效。

锡精矿、铅锑精矿产量相对稳定。2025H1 锡精矿/锌精矿/铅锑精矿产量为 3273.80/27119.83/7845.67 吨，同比 -6.18%/-1.17%/+4.82%。锡锭/锌锭产量为 6147.02/16545.67 吨，同比 +19.30%/+8.47%，主要系原料外购增加，铜锭/锑锭产量为 13.81/408 吨。

锡、锑价格上涨。2025H1 锡锭/锑锭价格同比上涨 9.23%/85.26%，Q2 价格环比上涨 1.12%/32.07%。

下属矿山业绩显著改善。分公司看，华锡矿业/高峰矿业/佛子矿业实现净利润 5.97/6.41/0.38 亿元，同比增长 13.71%/47.02%/123.53%。

主力矿山未来增量显著。公司积极落实《三年行动方案》，提高核心竞争力和可持续发展能力，其中：

(1) 高峰矿投资建设 100+105 号深部开采工程项目，项目达产后高峰公司矿石产能由 33 万吨/年提升至 45 万吨/年，矿山规模将进一步扩大。

(2) 铜坑锡锌矿顺利完成深部探矿权转为采矿权，证载生产规模扩大到 350 万吨/年。

(3) 佛子公司对球磨机进行更新改造工作，磨矿分级流程设计处理能力从 1200 吨/日增加到 1500 吨/日。

此外，根据公司 2023 年 1 月重大资产重组相关承诺，拟于 2026 年 1 月前将华锡集团下属与华锡矿业存在经营相同或相似业务的部分企业（包括广西佛子矿业有限公司、河池五吉有限责任公司、来宾华锡冶炼有限公司），以合法方式注入上市公司，或转让、终止相关业务，目前期限临近，相关资产存在注入预期。

投资建议：考虑到国内外锑价差显著，国内锑价有望补涨，锡价受益于降息周期，上涨动力较强，预计公司 2025/2026/2027 年实现营业收入 57.09/64.76/73.27 亿元，分别同比变化 23.28%/13.43%/13.15%；归母净利润分别为 8.29/9.53/11.64 亿元，分别同比增长 26.02%/14.98%/22.17%。

以 2025 年 8 月 29 日收盘价为基准，2025-2027 年对应 PE 分别为 24.32/21.15/17.31 倍。维持公司“买入”评级。

● **风险提示:**

价格波动风险;项目进度不及预期风险;下游需求不及预期风险;
模型假设与实际不符;政策超预期风险等

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4631	5709	6476	7327
增长率(%)	44.68	23.28	13.43	13.15
EBITDA(百万元)	1600.34	1930.06	2229.51	2694.28
归属母公司净利润(百万元)	657.74	828.85	953.05	1164.34
增长率(%)	87.72	26.02	14.98	22.17
EPS(元/股)	1.04	1.31	1.51	1.84
市盈率(P/E)	30.64	24.32	21.15	17.31
市净率(P/B)	5.04	4.17	3.49	2.90
EV/EBITDA	6.79	10.04	8.22	6.32

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4631	5709	6476	7327	营业收入	44.7%	23.3%	13.4%	13.1%
营业成本	2759	3649	4095	4473	营业利润	77.7%	25.9%	14.9%	22.1%
税金及附加	158	195	222	251	归属于母公司净利润	87.7%	26.0%	15.0%	22.2%
销售费用	11	14	16	18	获利能力				
管理费用	276	340	386	437	毛利率	40.4%	36.1%	36.8%	39.0%
研发费用	106	130	148	167	净利率	14.2%	14.5%	14.7%	15.9%
财务费用	31	24	24	24	ROE	16.5%	17.2%	16.5%	16.8%
资产减值损失	-53	5	5	5	ROIC	17.9%	17.9%	17.1%	17.3%
营业利润	1253	1578	1813	2214	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	35.6%	32.8%	29.3%	25.9%
营业外支出	7	7	7	7	流动比率	1.19	1.52	1.94	2.48
利润总额	1247	1572	1807	2208	营运能力				
所得税	184	232	267	326	应收账款周转率	119.71	137.61	122.52	115.64
净利润	1063	1340	1540	1882	存货周转率	4.69	4.36	4.03	3.97
归母净利润	658	829	953	1164	总资产周转率	0.62	0.67	0.63	0.60
每股收益(元)	1.04	1.31	1.51	1.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.04	1.31	1.51	1.84
货币资金	1175	2050	3098	4407	每股净资产	6.32	7.63	9.14	10.98
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	67	8		259	PE	30.64	24.32	21.15	17.31
预付款项	4	6	7	7	PB	5.04	4.17	3.49	2.90
存货	718	955	1076	1179	现金流量表				
流动资产合计	2139	3250	4472	6079	净利润	1063	1340	1540	1882
固定资产	1672	1957	2193	2380	折旧和摊销	281	334	398	462
在建工程	1080	1168	1254	1338	营运资本变动	-195	101	6	-139
无形资产	2057	2242	2414	2572	其他	88	-188	-186	-214
非流动资产合计	5601	6158	6646	7071	经营活动现金流净额	1237	1587	1758	1991
资产总计	7740	9407	11118	13150	资本开支	-114	-892	-892	-892
短期借款	655	655	655	655	其他	-523	200	207	234
应付票据及应付账款	706	933	1047	1144	投资活动现金流净额	-637	-692	-685	-657
其他流动负债	443	544	600	653	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	1804	2132	2303	2453	债务融资	-30	2	0	0
其他	952	950	950	950	其他	-354	-21	-24	-24
非流动负债合计	952	950	950	950	筹资活动现金流净额	-381	-19	-24	-24
负债合计	2756	3082	3253	3402	现金及现金等价物净增加额	218	875	1048	1309
股本	633	633	633	633					
资本公积金	1255	1255	1255	1255					
未分配利润	2045	2749	3559	4549					
少数股东权益	986	1497	2084	2802					
其他	65	191	334	509					
所有者权益合计	4984	6326	7866	9748					
负债和所有者权益总计	7740	9407	11118	13150					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048