

Q3 扣非归母净利润超 2 亿，持续看好公司成长性

核心观点

- 1、2025 年第三季度，公司实现营业收入 6.56 亿元，同比+97%；实现归母净利润 6.19 亿元，同比+1315%；实现扣非归母净利润 2.07 亿元，同比+353%，环比+72%。
- 2、主要产品量价齐升，公司 Q3 扣非归母净利润超 2 亿。此外，公司收购亚太矿业，其中 40% 股权按照公允价值重新计量，产生约 4 亿元的非经常性损益。
- 3、黄金权益产量有望 3 年内由 1 吨增至 3.6 吨，锑权益产量有望 3 年内由 0.4 万吨增至 1.1 万吨，持续看好金锑牛市下公司业绩成长性。

事件

公司发布 2025 年三季度报告

2025 年第三季度，公司实现营业收入 6.56 亿元，同比+97%；实现归母净利润 6.19 亿元，同比+1315%；实现扣非归母净利润 2.07 亿元，同比+353%，环比+72%。

简评

1、主要产品量价齐升，公司 Q3 扣非归母净利润超 2 亿

量：2025Q3，公司锌精矿产量/销量为 5723 吨/7590 吨；铅锑精矿（含银）产量/销量为 5029 吨/6284 吨；氧化铅锑精矿（含银）产量/销量为 910 吨/595 吨；金精矿产量/销量为 254 千克/395 千克；

利：2025Q3，公司锌精矿毛利率为 56.72%，铅锑精矿（含银）毛利率为 63.90%，氧化铅锑精矿（含银）毛利率为 10.65%，金精矿毛利率 45.40%。

主要产品销量增长及价格上涨共同推动公司 Q3 扣非归母净利润 2.07 亿元；此外，公司收购亚太矿业，其中 40% 股权按照公允价值重新计量，产生约 4 亿元的非经常性损益，公司 Q3 归母净利润共实现 6.19 亿元。

华钰矿业 (601020.SH)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

010-56135290

SAC 编号:S1440521110005

覃静

qinjing@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080002

SFC 编号:BWC080

邵三才

shaosancai@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070004

发布日期：2025 年 10 月 30 日

当前股价：30.45 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
19.13/14.21	45.14/33.51	143.80/122.90
12 月最高/最低价 (元)		31.36/11.93
总股本 (万股)		81,996.47
流通 A 股 (万股)		81,996.47
总市值 (亿元)		249.68
流通市值 (亿元)		249.68
近 3 月日均成交量 (万)		5167.52
主要股东		
西藏道衡投资有限公司		15.22%

股价表现



相关研究报告

【中信建投金属和金属新材料】华钰矿业 (601020): 步入快速成长期的跨国金锑矿业集团
25.08.15

2、黄金业务：权益产量有望 3 年内由 1 吨增至 3.6 吨

全球金融秩序重塑，美联储降息落地，黄金牛市方兴未艾。根据测算，2025 年公司黄金权益产量预计为 0.95 吨（塔金 1.6 吨*50%+贵州泥堡 0.3 吨*51%），伴随塔金项目入选矿石品位上升、泥堡及埃塞项目达产，2028 年黄金产量有望增至 3.59 吨（塔金 2.2 吨*50%+贵州泥堡 3.5 吨*51%+埃塞 1 吨*70%）。公司黄金业务成长性极佳。

3、锑业务：权益产量有望 3 年内由 0.4 万吨增至 1.1 万吨

目前外盘锑价折合人民币超 40 万元/吨，内盘锑价约 15 万元/吨，公司塔铝金业合金项目正按计划稳步推进，塔铝金业项目 2025 年全年计划基建重点工程包含冶炼厂建设工程。根据测算，2025 年公司锑权益产量预计为 0.4 万吨（塔金 0.3 万吨*50%+扎西康 0.25 万吨），伴随塔金项目入选矿石品位上升、柯月项目达产，2028 年锑产量有望增至 1.1 万吨（塔金 1 万吨*50%+扎西康 0.25 万吨+柯月 0.37 万吨）。

投资建议：预计公司 2025-2027 年归母净利分别为 8.67 亿元、12.58 亿元和 17.07 亿元，对应当前股价 PE 分别为 28.80、19.85 和 14.63 倍，考虑到公司在锑、黄金行业地位和较高的成长性，给予公司“买入”评级。

图表 1:公司重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	871.08	1,613.82	2,312.42	5,198.02	7,574.62
增长率（%）	54.38	85.27	43.29	124.79	45.72
净利润（百万元）	73.89	253.32	866.95	1,257.89	1,706.64
增长率（%）	-50.64	242.85	242.23	45.09	35.67
ROE（%）	2.55	7.52	21.09	24.26	25.69
EPS（元/股，摊薄）	0.09	0.31	1.06	1.53	2.08
P/E（倍）	337.92	98.56	28.80	19.85	14.63
P/B（倍）	8.77	7.41	6.07	4.82	3.76

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

（1）黄金、锑价格大幅下跌；若美国通胀失控，美联储货币收紧超预期，强势美元将压制黄金价格；若需求不及预期，锑价存在下跌风险。

（2）原材料价格上升风险；

（3）受环保或限产等因素影响，公司主要产品产量不及预期风险。

（4）国际化经营风险。国际经济和政治形势逐渐复杂化，中国企业在国际化经营中所面临的各类风险不断增加，包括政治风险、法律风险、经济环境风险、宗教环境风险、财务风险、文化融合风险等，可能会对公司海外经营造成影响。

（5）项目建设进度不及预期风险。

（6）盈利预测不及预期风险：我们盈利预测主要是基于（1）对黄金、内外盘锡价格的持续看好；（2）公司黄金、锡产量如期增长；（3）塔铝金业合金项目成功投产。若黄金价格较我们假设值下降 10 元/克，或将造成 2026 年公司毛利较我们预测下降 0.2 亿元；若锡价格较我们假设值下降 1 万元/吨，或将造成 2026 年公司毛利较我们预测下降 0.6 亿元。

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编 GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

邵三才

金属和金属新材料行业分析师，上海财经大学投资学学士/硕士，2022 年加入中信建投证券研究发展部，2023/2024 年新财富上榜团队成员，2023/2024 年金麒麟上榜团队成员，2023/2024 年上海证券报最佳分析师上榜团队成员，2024 年水晶球上榜团队成员，2023/2024 年 Wind “金牌分析师” 上榜团队成员，2024 年 21 世纪金牌分析师上榜团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk