



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)	54.05
总股本/流通股本(亿股)	6.33 / 2.75
总市值/流通市值(亿元)	342 / 149
52周内最高/最低价	71.24 / 18.50
资产负债率(%)	34.9%
市盈率	42.56
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)

业绩符合预期，增储成绩斐然

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 58.03 亿元，同比增长 25.31%；实现归母净利润/扣非归母净利润 8.01/7.68 亿元，同比增长 21.75%/21.29%。25Q4 公司实现营收/归母净利润 16.65/3.07 亿元，同比增长 36.95%/161.22%，环比增长 23.24%/174.11%，2026Q1 公司实现营收/归母净利润 11.57/1.82 亿元，同比-7.01%/+18.54%。

2025 年产量整体稳定，26Q1 或受生产排期影响：2025 年锡精矿/铅锑精矿产量为 0.65/1.58 万吨，同比-6.25%/+2.59%，锌精矿/铜锭产量 5.4 万吨/29 吨，同比-0.13%/+193.31%。

2026Q1 锡精矿/铅锑精矿产量同比+6.75%/-3.65%，锡锭/锌锭产量同比-37.14%/-42.25%。

价：2025 年锡价/锑价/铜价同比+10.37%/+40.76%/+1.37%，2026Q1 价格同比+48.53%/+7.33%/+62.30%。

利：2025 年锡锭毛利率下滑 6.77pct，主要由于外采原料增加影响，26Q1 积极调整策略，毛利率回升 5.08pct。铅锑精矿维持高毛利，2025 年毛利率提升 1.24pct 至 80%，铜锭毛利 2026Q1 受铜价上涨带动，提升 32.02pct 至 42.38%。

积极推动增储，长期资源开采潜力巨大。公司围绕锡、锑、铜等核心矿种，持续加强地质勘探、资源调查与技术研究。2025 年铜坑矿、高峰锡矿、佛子冲铅锌矿保有矿石资源量 8550.62 万吨，同比增加 36.18%，保有锡、锑、铜、锌、铅、银、铜等资源金属量 429.48 万吨，同比增加 31.69%。**截止 2025 年**，铜坑矿、高峰锡矿、佛子冲铅锌矿剩余可采年限分别为 26/20/22 年，长期资源开采潜力巨大。

在建工程方面，公司铜坑锌多金属矿 3000 吨日采选工程、高峰 105 号矿体深部开采工程 2025 年工程累计投入进度分别为 39.52%/2.48%，整体符合预期。

投资建议：考虑到公司受益广西矿权整合，资源储量持续增长，高峰 105 号矿体深部开采工程项目进度符合预期，预计公司 2026/2027/2028 年实现营业收入 77.00/85.24/94.53 亿元，分别同比变化 32.69%/10.70%/10.90%；归母净利润分别为 12.22/14.24/16.46 亿元，分别同比增长 52.58%/16.59%/15.52%，对应 EPS 分别为 1.93/2.25/2.60 元。

以 2026 年 4 月 23 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 27.98/24.00/20.78 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5803	7700	8524	9453
增长率(%)	25.31	32.69	10.70	10.90
EBITDA(百万元)	1852.30	2477.09	2972.83	3353.62
归属母公司净利润(百万元)	800.77	1221.79	1424.44	1645.50
增长率(%)	21.75	52.58	16.59	15.52
EPS(元/股)	1.27	1.93	2.25	2.60
市盈率(P/E)	42.70	27.98	24.00	20.78
市净率(P/B)	7.12	6.06	5.16	4.40
EV/EBITDA	12.69	12.79	10.03	8.24

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5803	7700	8524	9453	营业收入	25.3%	32.7%	10.7%	10.9%
营业成本	3681	4479	4914	5389	营业利润	21.0%	52.8%	17.8%	15.5%
税金及附加	181	263	266	294	归属于母公司净利润	21.7%	52.6%	16.6%	15.5%
销售费用	12	19	18	20	获利能力				
管理费用	296	459	435	482	毛利率	36.6%	41.8%	42.3%	43.0%
研发费用	83	176	122	135	净利率	13.8%	15.9%	16.7%	17.4%
财务费用	36	-2	63	4	ROE	16.7%	21.6%	21.5%	21.2%
资产减值损失	-21	0	0	0	ROIC	18.0%	22.1%	21.8%	20.6%
营业利润	1516	2317	2729	3152	偿债能力				
营业外收入	22	0	0	0	资产负债率	34.9%	32.3%	28.5%	25.4%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.73	2.25	2.90	3.57
利润总额	1534	2317	2729	3152	营运能力				
所得税	243	342	433	500	应收账款周转率	152.76	155.07	138.19	138.31
净利润	1290	1975	2296	2652	存货周转率	4.72	4.46	4.02	4.02
归母净利润	801	1222	1424	1646	总资产周转率	0.69	0.77	0.71	0.66
每股收益(元)	1.27	1.93	2.25	2.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.27	1.93	2.25	2.60
货币资金	2184	3923	5796	7979	每股净资产	7.59	8.93	10.48	12.28
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	115	59	65	72	PE	42.70	27.98	24.00	20.78
预付款项	10	7	8	9	PB	7.12	6.06	5.16	4.40
存货	842	1166	1279	1403	现金流量表				
流动资产合计	3383	5314	7314	9637	净利润	1290	1975	2296	2652
固定资产	1894	2012	2112	2192	折旧和摊销	289	162	182	197
在建工程	864	864	863	863	营运资本变动	-171	210	37	41
无形资产	2136	2065	1994	1920	其他	55	10	141	120
非流动资产合计	5681	5751	5773	5775	经营活动现金流净额	1463	2357	2656	3010
资产总计	9064	11065	13086	15412	资本开支	-157	-203	-203	-200
短期借款	527	527	527	527	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	853	1145	1257	1378	投资活动现金流净额	-157	-203	-203	-200
其他流动负债	578	684	737	797	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1958	2357	2521	2702	债务融资	140	-2	0	0
其他	1207	1215	1215	1215	其他	-449	-411	-580	-627
非流动负债合计	1207	1215	1215	1215	筹资活动现金流净额	-309	-414	-580	-627
负债合计	3165	3571	3736	3916	现金及现金等价物净增加额	997	1740	1872	2183
股本	633	633	633	633					
资本公积金	244	244	244	244					
未分配利润	3885	4547	5319	6211					
少数股东权益	1095	1848	2719	3725					
其他	42	222	436	683					
所有者权益合计	5899	7494	9350	11495					
负债和所有者权益总计	9064	11065	13086	15412					

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%以上
		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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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