

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)	50.99
总股本/流通股本(亿股)	6.33 / 2.75
总市值/流通市值(亿元)	323 / 140
52周内最高/最低价	71.40 / 26.30
资产负债率(%)	34.9%
市盈率	40.15
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)

锡价上涨带动业绩增长，参股关键金属研究院补强产业链

● 投资要点

事件：公司发布 2026 年半年报，26H1 实现营收 30.39 亿元，同比+9.03%；归母净利润 5.34 亿元，同比+39.81%；扣非归母净利润 5.18 亿元，同比+38.50%。其中 26Q2 实现营收 18.82 亿元，同比+21.97%、环比+62.66%；归母净利润 3.52 亿元，同比+54.39%，环比+93.41%；扣非归母净利润 3.36 亿元，同比+49.33%，环比+84.62%。

公司业绩增长主要驱动：锡价同比大幅上行叠加锡锭销量增长、锌锭单位成本下降及费用管控优化。

锡价上涨带动公司盈利提升。分业务看，上半年公司整体毛利率 42.94%，同比+6.58pct。锡锭收入占营收 51.59%，毛利率仍同比扩张 8.12pct，是利润绝对主力。锌锭量缩但毛利率+7.61pct；铅锑精矿外销收缩拖累收入，绝对毛利率仍高达 79%；锑锭量价齐升、毛利率近 62%；其他矿产品收入+94%、毛利率+36pct，或受银价上涨带动。

量：上半年锡精矿/铅锑精矿/锌精矿产量为 3672/7309/26705 金属吨，同比+12.17%/-6.85%/-1.53%，铟锭产量 14.31 吨，同比+3.62%，锑锭产量 1009 吨，同比+147.34%。销量上，锡锭/锌精矿/锑锭/铅锌精矿/锑锭销量为 4890/12257/11393/3670/359 吨。

价：上半年锡/锌/锑/铟价格分别 +50.87%/+4.03%/-15.49%/+67.76%。

本：26H1 锡锭/锌锭/铅锑精矿成本为 21.72/0.53/1.64 万元/吨。

铜坑、高峰矿仍是公司主力矿山。公司主力矿山包括铜坑矿、高峰矿、佛子铅锌矿，26H1 贡献净利润 7.85/8.87/0.83 亿元。其中铜坑矿证载开采规模 350 万吨/年，主要含有锡、锌、铅、锑、铟等金属；高峰锡矿证载开采规模 33 万吨/年，开采的主矿体 100+105 号矿体是世界上罕见的特大型特富锡多金属矿体；佛子冲铅锌矿矿山证载开采规模 45 万吨/年，主要含有锌、铅、铜、银等金属。

增储扩产纵深推进。公司加快推进增储扩产，其中广西南丹县铜坑矿区锡锌矿矿产资源开发项目 26H1 投入 1226 万，累计进度为 22.99%，高峰公司 105 号矿体深部开采工程（新竖井）项目投入占预算比重为 2.75%，处于建设初期；项目达产后矿石产能将从 33 万吨/年提升至 45 万吨/年（+36%），建设周期 4.5 年。

古益选厂推动扩产，车河选厂、巴里选厂优化工艺提升回收率。选厂方面，公司主要选矿厂为车河选矿厂、巴里选矿厂、古益选矿厂、砂坪选矿厂，其中车河选矿厂为铜坑矿的配套选矿厂，设计处理能力 165 万吨/年；巴里选矿厂为高峰锡矿的配套选矿厂，设计处理能力 33 万吨/年；古益选矿厂为佛子冲铅锌矿的配套选矿厂，设计处理能力 45 万吨/年；砂坪选矿厂以尾矿开展资源综合回收业务，尾矿处理能力

为 66 万吨/年。

佛子公司推进古益选厂浮选流程改造项目实施，完成后浮选能力可从 1100 吨/日提升至 1500 吨/日，车河选矿厂开展微细粒中度锌回收技改中度锌金属回收率同比提升 1 个百分点，巴里选矿厂实现 AI 智能接矿的实时精准调控，锡金属回收率同比提升约 1 个百分点。

此外，五吉公司 69.96%股权因同业竞争问题由上市公司托管，旗下 30 万吨 / 年智能化采选工程（一期）正在推进，公司 2026 年 1 月 16 日公告延期履行避免同业竞争承诺，承诺延期至 2028 年 1 月。

参股关键金属研究院，补强深加工产业链。2026 年 1 月公司以货币+设计研究院 100%股权方式出资 6,500 万元（持股 13%）设立广西关键金属研究院，旨在打造关键金属产业强链、补链、延链的“总发动机”。广西壮族自治区人民政府高度重视关键金属研究院发展，集结 118 名高层次专家，聚焦深部智能探采、绿色低碳选冶、高纯材料制备、高端器件开发、资源循环利用等五大方向。

在资源探采、绿色选冶、资源循环利用方面，由国家级人才领衔，聚焦深部矿体精准定位与智能化开采、低碳短流程绿色选冶工艺和智能装备、尾矿及冶炼废渣中有价金属高效回收及无害化处置等制约关键金属资源高效利用的共性技术，整体技术达到国际领先水平，为复杂共伴生锡锑铟等矿产资源高效利用提供强力科技支撑。

在功能材料、半导体材料制备方面，该研究院攻关了 7N 级铟、锡、镓、碲、镉、锑、锌等高纯材料，4~6 英寸磷化铟单晶衬底，研发了超低氧含量锡粉、高可靠性无铅焊锡丝、低银化高性能锡膏，填补了广西高端关键金属材料空白，产业化技术达到国内领先水平。

投资建议：考虑到公司高峰、铜矿增储扩产符合预期，五吉矿注入在即，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 12.41/16.08/19.81 亿元，分别同比+54.93%/+29.65%/+23.17%。

以 2026 年 8 月 18 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 25.40/19.59/15.91 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	7544	10379	12280
增长率(%)	25.31	30.01	37.58	18.31
EBITDA（百万元）	1852.30	2622.00	3294.45	3965.05
归属母公司净利润（百万元）	800.77	1240.62	1608.46	1981.06
增长率(%)	21.75	54.93	29.65	23.17
EPS（元/股）	1.27	1.96	2.54	3.13
市盈率（P/E）	39.36	25.40	19.59	15.91
市净率（P/B）	6.56	5.56	4.65	3.87
EV/EBITDA	12.69	11.07	8.04	5.90

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5803	7544	10379	12280	营业收入	25.3%	30.0%	37.6%	18.3%
营业成本	3681	4383	6384	7444	营业利润	21.0%	56.8%	29.6%	23.2%
税金及附加	181	235	323	383	归属于母公司净利润	21.7%	54.9%	29.6%	23.2%
销售费用	12	16	22	26	获利能力				
管理费用	296	385	530	627	毛利率	36.6%	41.9%	38.5%	39.4%
研发费用	83	108	149	176	净利率	13.8%	16.4%	15.5%	16.1%
财务费用	36	-24	-58	-109	ROE	16.7%	21.9%	23.7%	24.3%
资产减值损失	-21	-100	0	0	ROIC	18.0%	22.1%	23.1%	22.8%
营业利润	1516	2377	3081	3795	偿债能力				
营业外收入	22	0	0	0	资产负债率	34.9%	32.0%	30.7%	27.7%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.73	2.40	2.83	3.45
利润总额	1534	2377	3081	3795	营运能力				
所得税	243	377	489	602	应收账款周转率	152.76	153.77	152.31	142.54
净利润	1290	1999	2592	3193	存货周转率	4.72	3.81	3.74	3.70
归母净利润	801	1241	1608	1981	总资产周转率	0.69	0.75	0.83	0.80
每股收益(元)	1.27	1.96	2.54	3.13	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.27	1.96	2.54	3.13
货币资金	2184	3898	6433	9532	每股净资产	7.59	8.95	10.71	12.88
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	57	79	93	PE	39.36	25.40	19.59	15.91
预付款项	10	7	10	12	PB	6.56	5.56	4.65	3.87
存货	842	1461	1951	2068	现金流量表				
流动资产合计	3383	5581	8655	11904	净利润	1290	1999	2592	3193
固定资产	1894	1669	1492	1305	折旧和摊销	289	269	271	279
在建工程	864	864	863	863	营运资本变动	-171	-118	191	248
无形资产	2136	2065	1994	1920	其他	55	32	20	20
非流动资产合计	5681	5470	5222	4953	经营活动现金流净额	1463	2182	3074	3740
资产总计	9064	11051	13877	16857	资本开支	-157	-73	-23	-10
短期借款	527	527	527	527	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	853	1121	1633	1904	投资活动现金流净额	-157	-73	-23	-10
其他流动负债	578	678	896	1023	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1958	2326	3056	3454	债务融资	140	2	0	0
其他	1207	1208	1208	1208	其他	-449	-397	-516	-630
非流动负债合计	1207	1208	1208	1208	筹资活动现金流净额	-309	-395	-516	-630
负债合计	3165	3534	4263	4661	现金及现金等价物净增加	997	1714	2535	3099
股本	633	633	633	633					
资本公积金	244	244	244	244					
未分配利润	3885	4557	5429	6503					
少数股东权益	1095	1854	2837	4049					
其他	42	230	471	768					
所有者权益合计	5899	7517	9614	12196					
负债和所有者权益总	9064	11051	13877	16857					

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家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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