

华锡有色 (600301.SH)

受益于锡价上行，26H1 归母增长 39.8%

优于大市

核心观点

公司 2026H1 归母净利同比增加 39.8%。2026H1 实现营收 30 亿元 (+9.0%)，归母净利 5.3 亿元 (+39.8%)，扣非归母净利润 5.2 亿元 (+38.5%)，经营活动产生的现金流量净额 5.7 亿元 (+7.5%)。单季度 2026Q2 归母净利 3.5 亿元，同比+54.1%，环比+93.5%。2026 上半年净利增长主要系锡价同比显著上行，矿端成本较为固定的情况下，利润增长极具弹性。

产能情况：采矿业务是支撑公司稳定发展的核心业务。公司持有并经营三座矿山。①**铜坑矿**，位于南丹县大厂镇，矿区面积为 15.7786 平方公里，矿山证载开采规模 350 万吨/年，主要含有锡、锌、铅、锑、铟等金属，目前产能 140 万吨/年，一期扩产 99 万吨/年，**隶属于铜坑分公司，股权比例 100%。**②**高峰锡矿**，位于广西南丹大厂镇，矿区面积 2.1981 平方公里，矿山证载开采规模 33 万吨/年，后续扩产至 45 万吨。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。主要含有锡、锌、铅、锑、铟等金属，矿石中的锡、锌、铅、锑的含量均达到独立矿床的工业要求，**隶属于高峰矿业，权益比例 58.75%，**③**佛子冲铅锌矿**，位于岑溪市诚谏镇和安平镇，矿区面积为 13.2852 平方公里，矿山证载开采规模 45 万吨/年，后续扩产到 80 万吨，主要含有锌、铅、铜、银等金属，**隶属于佛子分公司，股权比例 100%。**另外**托管五吉锑矿**，隶属于五吉公司，目前处于托管状态，权益比例 69.96%，目前 9 万吨原矿规模，预计扩产到 30 万吨。2025 年，公司锡精矿年产量 6530 吨，锌精矿年产量 5.4 万吨，铅锑精矿年产量 1.6 万吨，若现有矿山扩产预期达成+五吉公司成功注入，公司在 2030 年前的锡和锑产量约有翻倍增长空间，铅锌增速估计为 60%。

产量情况：2026H1 公司生产锡精矿 3672 金属吨，同比增长 12.2%；生产锌精矿 26705 金属吨，同比减少 1.5%；生产铅锑精矿 7309 吨，同比减少 6.9%。此外，公司从锌精矿冶炼中提取副产品铟，产量 14.3 吨，同比小幅增加 3.6%。

同比 2025H1，**增利因素：**2026H1 中国锡(1#)均价 39.6 万元/吨，同比增 13.3 万元/吨 (+51%)，经测算，**增厚毛利约 3.9 亿元。**2026H1 公司实现毛利 13.0 亿元，同比 2025H1 的 10.1 亿元增加 28.8%。费用方面，2026H1 实现期间费用 2.1 亿元，较 2025H1 的 2.0 亿元无显著变化。

风险提示：广西矿权整合落地进度不及预期；关键金属研究院研发产业化落地缓慢；锡、锑大宗商品周期价格大幅下行压制盈利。

投资建议：公司上半年出资投资关键金属研究院 13%股权，还在今年 1 月份引入关键金属集团作为间接控股股东，广西关键金属全产业链布局闭环成型。后续期待①关键金属集团逐步落地区内零散矿山整合注入，公司已有铜坑矿、高峰矿带来扩产增量；②研究院高纯新材料推进研发，产品结构升级贡献利润。我们下调公司 26-28 年 EPS 为 1.99/2.10/2.75 元（此前预计 2.31/2.46/3.33 元，主要系降低锑价格假设），归母净利分别为 12.6/13.3/17.4 亿元，对应 PE 24/23/17x，维持“优于大市”评级。

公司研究 · 财报点评

有色金属 · 小金属

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：谷瑜
021-61761033
guyu@guosen.com.cn
S0980524110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	47.10 元
总市值/流通市值	29794/12968 百万元
52 周最高价/最低价	77.77/26.01 元
近 3 个月日均成交额	912.98 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华锡有色 (600301.SH) - 对广西关键金属研究院 13%投资中的股权投资落地，广西金属产业高端智能化可期》——2026-06-09
《华锡有色 (600301.SH) 半年报点评：二季度利润环比明显提升，聚焦资源增储扩产》——2025-08-15
《华锡有色 (600301.SH) 财报点评：矿山产量有望持续提升，受益于锡、锑价格上涨》——2025-05-12

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,631	5,803	7,076	7,652	8,976
(+/-%)	58.4%	25.3%	21.9%	8.1%	17.3%
归母净利润(百万元)	658	801	1257	1326	1742
(+/-%)	109.8%	21.7%	56.9%	5.6%	31.3%
每股收益(元)	1.04	1.27	1.99	2.10	2.75
EBIT Margin	28.5%	26.7%	32.0%	31.0%	34.9%
净资产收益率(ROE)	16.5%	16.7%	23.1%	21.8%	25.0%
市盈率(PE)	45.3	37.2	23.7	22.5	17.1
EV/EBITDA	20.6	18.2	13.0	12.5	9.7
市净率(PB)	7.45	6.20	5.49	4.89	4.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

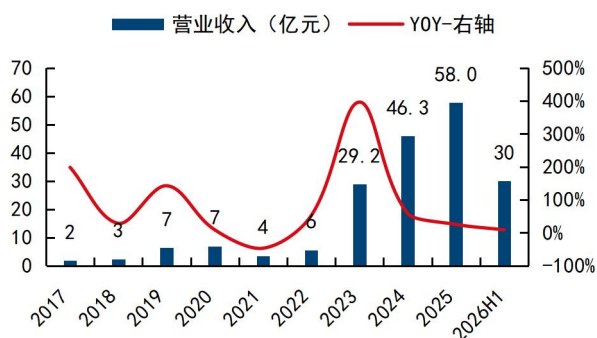
公司 2026H1 归母净利同比增加 39.8%。2026H1 实现营收 30 亿元（+9.0%），归母净利 5.3 亿元（+39.8%），扣非归母净利润 5.2 亿元（+38.5%），经营活动产生的现金流量净额 5.7 亿元（+7.5%）。单季度 2026Q2 归母净利 3.5 亿元，同比+54.1%，环比+93.5%。2026 上半年净利增长主要系锡价同比显著上行，矿端成本较为固定的情况下，利润增长极具弹性。

产能情况：采矿业务是支撑公司稳定发展的核心业务。公司持有并经营三座矿山。①**铜坑矿**，位于南丹县大厂镇，矿区面积为 15.7786 平方公里，矿山证载开采规模 350 万吨/年，主要含有锡、锌、铅、锑、铟等金属，目前产能 140 万吨/年，一期扩产 99 万吨/年，**隶属于铜坑分公司，股权比例 100%**。②**高峰锡矿**，位于广西南丹大厂镇，矿区面积 2.1981 平方公里，矿山证载开采规模 33 万吨/年，后续扩产至 45 万吨。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。主要含有锡、锌、铅、锑、铟等金属，矿石中的锡、锌、铅、锑的含量均达到独立矿床的工业要求，**隶属于高峰矿业，权益比例 58.75%**，③**佛子冲铅锌矿**，位于岑溪市诚谏镇和安平镇，矿区面积为 13.2852 平方公里，矿山证载开采规模 45 万吨/年，后续扩产到 80 万吨，主要含有锌、铅、铜、银等金属，**隶属于佛子公司，股权比例 100%**。另外托管五吉锑矿，隶属于五吉公司，目前处于托管状态，权益比例 69.96%，目前 9 万吨原矿规模，预计扩产到 30 万吨。2025 年，公司锡精矿年产量 6530 吨，锌精矿年产量 5.4 万吨，铅锑精矿年产量 1.6 万吨，若现有矿山扩产预期达成+五吉公司成功注入，公司在 2030 年前的锡和锑产量约有翻倍增长空间，铅锌增速估计为 60%。

产量情况：2026H1 公司生产锡精矿 3672 金属吨，同比增长 12.2%；生产锌精矿 26705 金属吨，同比减少 1.5%；生产铅锑精矿 7309 吨，同比减少 6.9%。此外，公司从锌精矿冶炼中提取副产品铟，产量 14.3 吨，同比小幅增加 3.6%。

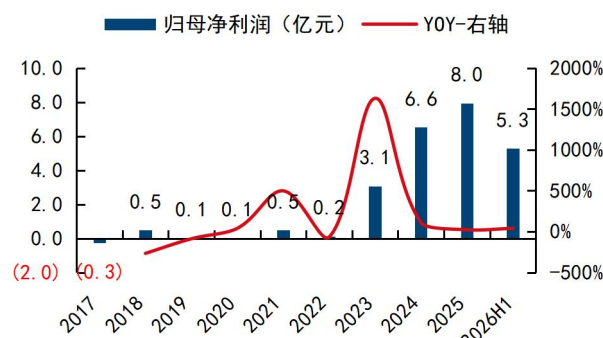
同比 2025H1，**增利因素：**2026H1 中国锡(1#)均价 39.6 万元/吨，同比增 13.3 万元/吨（+51%），经测算，**增厚毛利约 3.9 亿元**。2026H1 公司实现毛利 13.0 亿元，同比 2025H1 的 10.1 亿元增加 28.8%。费用方面，2026H1 实现期间费用 2.1 亿元，较 2025H1 的 2.0 亿元无显著变化。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



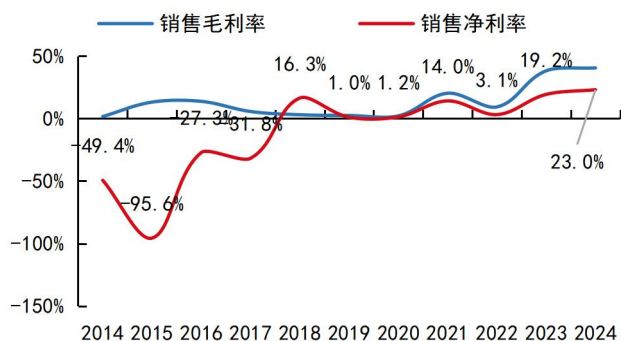
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



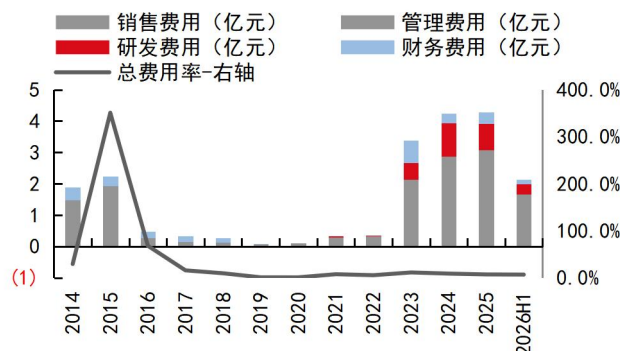
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率与净利率（%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用



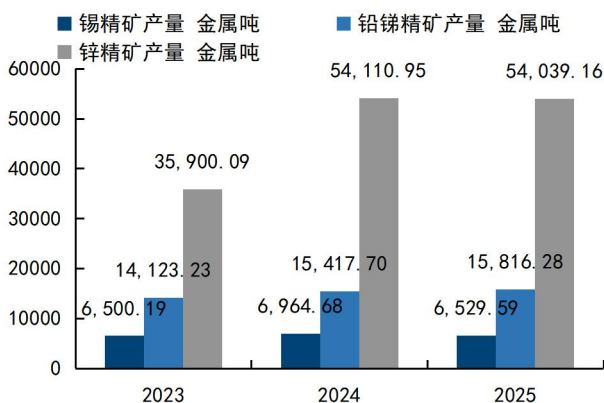
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图5：锡价涨势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司矿端产量



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司上半年出资投资关键金属研究院 13%股权，还在今年 1 月份引入关键金属集团作为间接控股股东，广西关键金属全产业链布局闭环成型。后续期待①关键金属集团逐步落地区内零散矿山整合注入，公司已有铜坑矿、高峰矿带来扩产增量；②研究院高纯新材料推进研发，产品结构升级贡献利润。我们下调公司 26-28 年 EPS 为 1.99/2.10/2.75 元（此前预计 2.31/2.46/3.33 元，主要系降低锡价格假设），归母净利润分别为 12.6/13.3/17.4 亿元，对应 PE 24/23/17x，维持“优于大市”评级。

风险提示

①广西矿权整合落地进度不及预期；②关键金属研究院研发产业化落地缓慢；③锡、锑大宗商品周期价格大幅下行压制盈利。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1175	2184	3231	4364	5918	营业收入	4631	5803	7076	7652	8976
应收款项	106	158	194	210	246	营业成本	2759	3681	4207	4636	5104
存货净额	718	842	925	1019	1127	营业税金及附加	158	181	212	230	269
其他流动资产	140	199	212	230	269	销售费用	11	12	14	15	18
流动资产合计	2139	3383	4562	5822	7561	管理费用	276	296	284	300	337
固定资产	2752	2758	2863	2952	2921	研发费用	106	83	92	99	117
无形资产及其他	2057	2136	2050	1965	1880	财务费用	31	36	6	(21)	(49)
投资性房地产	792	787	787	787	787	投资收益	(0)	(0)	100	100	100
长期股权投资	0	0	0	1	2	资产减值及公允价值变动	(53)	(21)	5	5	0
资产总计	7740	9064	10263	11528	13150	其他收入	(89)	(60)	(92)	(99)	(117)
短期借款及交易性金融负债	711	607	600	600	600	营业利润	1253	1516	2366	2497	3280
应付款项	706	853	925	1019	1127	营业外净收支	(6)	18	2	2	2
其他流动负债	387	498	576	634	704	利润总额	1247	1534	2368	2499	3282
流动负债合计	1804	1958	2101	2254	2431	所得税费用	184	243	355	375	492
长期借款及应付债券	562	805	805	805	805	少数股东损益	405	490	756	798	1048
其他长期负债	390	402	452	502	552	归属于母公司净利润	658	801	1257	1326	1742
长期负债合计	952	1207	1257	1307	1357	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2756	3165	3358	3561	3788	净利润	658	801	1257	1326	1742
少数股东权益	986	1095	1473	1872	2396	资产减值准备	44	(32)	0	0	0
股东权益	3998	4804	5432	6095	6966	折旧摊销	263	261	285	301	317
负债和股东权益总计	7740	9064	10263	11528	13150	公允价值变动损失	53	21	(5)	(5)	0
						财务费用	31	36	6	(21)	(49)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	22	9	69	76	43
每股收益	1.04	1.27	1.99	2.10	2.75	其它	145	252	377	399	524
每股红利	0.55	0.70	0.99	1.05	1.38	经营活动现金流	1186	1312	1983	2097	2626
每股净资产	6.32	7.59	8.59	9.64	11.01	资本开支	(528)	(115)	(300)	(300)	(200)
ROIC	20.2%	20.0%	27.7%	29.9%	40.1%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	16.5%	16.7%	23.1%	21.8%	25.0%	投资活动现金流	(528)	(115)	(300)	(300)	(200)
毛利率	40%	37%	41%	39%	43%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	29%	27%	32%	31%	35%	负债净变化	562	243	0	0	0
EBITDA Margin	34%	31%	36%	35%	38%	支付股利、利息	(351)	(441)	(628)	(663)	(871)
收入增长	58%	25%	22%	8%	17%	其它融资现金流	(825)	209	(7)	0	0
净利润增长率	110%	22%	57%	6%	31%	融资活动现金流	(401)	(187)	(635)	(663)	(871)
资产负债率	48%	47%	47%	47%	47%	现金净变动	257	1009	1047	1133	1554
股息率	1.2%	1.5%	2.1%	2.2%	2.9%	货币资金的期初余额	918	1175	2184	3231	4364
P/E	45.3	37.2	23.7	22.5	17.1	货币资金的期末余额	1175	2184	3231	4364	5918
P/B	7.5	6.2	5.5	4.9	4.3	企业自由现金流	883	1458	1980	2092	2822
EV/EBITDA	20.6	18.2	13.0	12.5	9.7	权益自由现金流	595	1881	1968	2110	2863

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032