2026 年 10 月 31 日

华锡有色（600301.SH）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

盈利韧性显现，央企资源平台初成

金属材料组
分析师：吴晋恺（执业 S1130526010001）
wujinkai@gjzq.com.cn
分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）
wangqinyang@gjzq.com.cn
联系人：宁柯
ningke@gjzq.com.cn

市价（人民币）：41.63 元

相关报告：

1.《华锡有色公司点评：中国五矿拟入主，国家级关键金属平台将成》，2026.9.20

2.《华锡有色公司点评：业绩超预期，看好资源整合成长空间》，2026.8.18

3.《华锡有色公司点评：业绩基本符合预期，关注广西矿权整合进展》，2026.4.22

事件

10 月 30 日公司发布 2026 年三季报。2026 年前三季度公司实现营收 49.61 亿元，同比+19.87%；归母净利润 8.73 亿元，同比+76.69%。其中 3Q26 实现营收 19.22 亿元，环比+2.12%、同比+42.24%；归母净利润 3.39 亿元，环比-3.58%、同比+202.07%。

点评

锡价上涨、锡销量环增，毛利环比基本平稳。3Q26 公司主营产品锑/锡/铅/锌市场均价环比分别-33.68%/+2.12%/-3.40%/+5.47%，同比分别-45.42%/+53.44%/-5.72%/+15.02%。3Q26 公司锡锭/锌锭/铅锑精矿/锑锭销量环比+14.79%/-15.64%/+20.76%/+260.26%，单位成本环比+13.91%/+0.08%/-14.75%/-23.19%，单位毛利环比-0.49%/+13.76%/-30.51%/-34.31%。锡价上涨及锡锭、铅锑产品销量环比增长，部分对冲锑价回落的影响，支撑单季毛利环比基本稳定。3Q26 公司毛利为 7.88 亿元，环比-4.48%、同比+92.61%；毛利率为 40.99%，环比-2.83pcts、同比+10.72pcts。

期间费用环比压降，资本结构持续优化。3Q26 公司期间费用为 1.02 亿元，环比-10.73%、同比-1.48%；期间费用率为 5.30%，环比-0.76pct、同比-3.12pct，费用压降对盈利形成支撑；其中管理费用、研发费用分别同比-5.86%、-19.03%。截至 3Q26 末，公司资产负债率为 27.47%，环比 2Q26 下降 2.06pcts，资本结构持续优化。

中国五矿拟入主，资源整合空间有望拓展。9 月，中国五矿拟增资取得广西关键金属集团 51%股权，助力打造国家级关键金属产业平台。目前，广西关键金属集团已成为南丹关键金属试验区 6 个整合区的唯一整合主体，并与 20 家矿山企业签订 28 个矿业权整合意向合同，大厂-车河、芒场和金城江区箭猪坡三大整合区已全部完成矿业权整合意向合同签署。作为集团核心上市平台，公司有望受益于集团资源整合，拓展中长期资源储备。

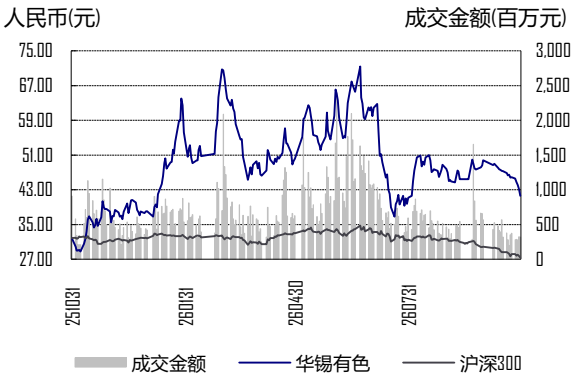
看好锡价中长期表现。显性库存去化至历史低位，缅甸矿供应恢复仍受约束，越南拟提高锡等矿产出口加工门槛，矿端供给弹性有限；AI 服务器、先进封装及汽车电子持续拉动用锡需求，供需格局趋紧。后续流动性环境若趋于宽松，锡价有望进一步上行。

盈利预测、估值与评级

预计公司 26-28 年营收分别为 67.7/81.2/86.2 亿元，实现归母净利润分别为 12.9/15.5/17.9 亿元，EPS 分别为 2.05/2.45/2.83 元，对应 PE 分别为 20/17/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

锡锑价格波动；项目进度不及预期；元素替代风险。



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,631	5,803	6,768	8,117	8,616
营业收入增长率	58.40%	25.31%	16.63%	19.93%	6.15%
归母净利润(百万元)	658	801	1,295	1,549	1,792
归母净利润增长率	109.79%	21.75%	61.67%	19.67%	15.67%
摊薄每股收益(元)	1.04	1.27	2.05	2.45	2.83
每股经营性现金流净额	1.96	2.31	3.41	4.14	4.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.45%	16.67%	23.31%	24.01%	23.92%
P/E	16.36	30.30	20.34	17.00	14.70
P/B	2.69	5.05	4.74	4.08	3.51

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	**2,924**	**4,631**	**5,803**	**6,768**	**8,117**	**8,616**
增长率		58.4%	25.3%	16.6%	19.9%	6.1%
主营业务成本	-1,810	-2,759	-3,681	-3,825	-4,654	-4,923
%销售收入	61.9%	59.6%	63.4%	56.5%	57.3%	57.1%
毛利	1,113	1,872	2,122	2,943	3,463	3,693
%销售收入	38.1%	40.4%	36.6%	43.5%	42.7%	42.9%
营业税金及附加	-107	-158	-181	-237	-260	-276
%销售收入	3.7%	3.4%	3.1%	3.5%	3.2%	3.2%
销售费用	-8	-11	-12	-14	-16	-17
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-206	-276	-296	-338	-373	-370
%销售收入	7.1%	6.0%	5.1%	5.0%	4.6%	4.3%
研发费用	-52	-106	-83	-88	-106	-112
%销售收入	1.8%	2.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
息税前利润（EBIT）	740	1,320	1,550	2,266	2,708	2,917
%销售收入	25.3%	28.5%	26.7%	33.5%	33.4%	33.9%
财务费用	-72	-31	-36	25	70	121
%销售收入	2.5%	0.7%	0.6%	-0.4%	-0.9%	-1.4%
资产减值损失	-11	-49	-22	-10	-11	-12
公允价值变动收益	0	0	0	-65	-65	-65
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	664	1,253	1,516	2,218	2,703	2,962
营业利润率	22.7%	27.1%	26.1%	32.8%	33.3%	34.4%
营业外收支	0	-6	18	0	0	0
税前利润	664	1,247	1,534	2,218	2,703	2,962
利润率	22.7%	26.9%	26.4%	32.8%	33.3%	34.4%
所得税	-102	-184	-243	-333	-403	-444
所得税率	15.3%	14.8%	15.9%	15.0%	14.9%	15.0%
净利润	562	1,063	1,290	1,885	2,300	2,518
少数股东损益	248	405	490	591	751	726
归属于母公司的净利润	**314**	**658**	**801**	**1,295**	**1,549**	**1,792**
净利率	10.7%	14.2%	13.8%	19.1%	19.1%	20.8%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	562	1,063	1,290	1,885	2,300	2,518
少数股东损益	248	405	490	591	751	726
非现金支出	235	330	311	242	272	306
非经营收益	71	39	33	142	99	92
营运资金变动	33	-195	-171	-112	-55	-8
经营活动现金净流	**901**	**1,237**	**1,463**	**2,158**	**2,616**	**2,908**
资本开支	-94	-114	-157	-494	-555	-625
投资	0	-523	-1	-130	-65	-65
其他	0	0	1	0	0	0
投资活动现金净流	**-94**	**-637**	**-157**	**-624**	**-620**	**-690**
股权募资	593	3	0	0	0	0
债权募资	-80	-30	140	-767	-100	-100
其他	-1,327	-354	-449	-598	-684	-780
筹资活动现金净流	**-814**	**-381**	**-309**	**-1,365**	**-784**	**-880**
现金净流量	**-6**	**218**	**997**	**168**	**1,212**	**1,338**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	918	1,175	2,184	2,351	3,562	4,899
应收款项	84	110	185	155	186	197
存货	370	718	842	681	867	944
其他流动资产	135	137	172	267	310	326
流动资产	1,507	2,139	3,383	3,454	4,925	6,367
%总资产	22.8%	27.6%	37.3%	36.6%	44.0%	49.1%
长期投资	0	70	70	134	134	134
固定资产	2,364	2,752	2,758	3,034	3,351	3,704
%总资产	35.7%	35.6%	30.4%	32.1%	29.9%	28.6%
无形资产	2,655	2,686	2,772	2,737	2,704	2,670
非流动资产	5,115	5,601	5,681	5,991	6,274	6,593
%总资产	77.2%	72.4%	62.7%	63.4%	56.0%	50.9%
资产总计	**6,622**	**7,740**	**9,064**	**9,445**	**11,199**	**12,960**
短期借款	1,284	711	607	40	40	40
应付款项	551	843	989	745	841	889
其他流动负债	207	250	362	395	477	515
流动负债	2,042	1,804	1,958	1,180	1,358	1,444
长期贷款	0	562	805	605	505	405
其他长期负债	272	390	402	419	446	455
负债	2,314	2,756	3,165	2,205	2,309	2,305
普通股股东权益	3,502	3,998	4,804	5,554	6,453	7,492
其中：股本	633	633	633	633	633	633
未分配利润	1,250	2,045	3,885	4,636	5,534	6,574
少数股东权益	806	986	1,095	1,686	2,437	3,163
负债股东权益合计	**6,622**	**7,740**	**9,064**	**9,445**	**11,199**	**12,960**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.496	1.040	1.266	2.047	2.449	2.833
每股净资产	5.537	6.321	7.594	8.781	10.201	11.844
每股经营现金净流	1.425	1.955	2.313	3.411	4.135	4.598
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	8.95%	16.45%	16.67%	23.31%	24.01%	23.92%
总资产收益率	4.73%	8.50%	8.83%	13.71%	13.83%	13.83%
投入资本收益率	10.79%	17.39%	17.35%	23.76%	23.87%	21.91%
增长率						
主营业务收入增长率	396.33%	58.40%	25.31%	16.63%	19.93%	6.15%
EBIT增长率	4001.5%	78.51%	17.38%	46.23%	19.48%	7.74%
净利润增长率	1629.8%	109.79%	21.75%	61.67%	19.67%	15.67%
总资产增长率	1320.5%	16.89%	17.10%	4.21%	18.57%	15.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.7	3.1	2.4	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	0.0	0.0	77.4	65.0	68.0	70.0
应付账款周转天数	50.5	77.7	77.3	55.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	179.3	131.8	119.1	108.4	96.5	97.4
偿债能力						
净负债/股东权益	8.50%	1.99%	-13.19%	-23.65%	-34.00%	-41.86%
EBIT利息保障倍数	10.3	43.0	42.6	-91.0	-38.7	-24.2
资产负债率	34.94%	35.60%	34.92%	23.34%	20.62%	17.78%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	9	18	24
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.00**	**1.00**	**1.05**	**1.00**

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持 ； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究