华锡有色（600301）

2026 年三季报点评：利润同比高增，内生外延增长可期

2026 年 11 月 03 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	4,631	5,803	6,746	7,787	9,407
同比（%）	44.68	25.31	16.26	15.43	20.80
归母净利润（百万元）	657.74	800.77	1,231.43	1,460.21	1,872.64
同比（%）	87.72	21.75	53.78	18.58	28.24
EPS-最新摊薄（元/股）	1.04	1.27	1.95	2.31	2.96
P/E（现价&最新摊薄）	41.15	33.80	21.98	18.54	14.45

投资要点

- **业绩摘要：**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 Q3 实现营收 19.22 亿元，同比+42.24%、环比+2.12%；归母净利润 3.39 亿元，同比+202.07%、环比-3.58%；扣非归母净利润 3.37 亿元，同比+204.42%、环比+0.23%，业绩同比高增。
- **锡产量同比增长，铅锌锑产量承压。**公司前三季度实现锡精矿产量 5110 吨，同比+7.4%，其中 Q3 产量 1438 吨，环比-25.8%；实现锌精矿产量 3.74 万吨，同比-5.6%，其中 Q3 产量 1.1 万吨，环比-26.1%；实现铅锑精矿产量 1.1 万吨，同比-8%，其中 Q3 产量 0.35 万吨，环比-3.6%；实现铟产量 20.6 吨，同比-3%，其中 Q3 产量 6.24 吨，环比-12.7%。
- **受益价格上行，主要产品毛利率同比改善。**价格端，26Q3 沪锡/锌/铅均价分别为 41.6/2.6/1.6 万元/吨，环比+2.9%/+5.3%/-3.7%。盈利端，26Q3 锡锭/锌锭/铅锑精矿/锌精矿毛利率分别为 30.0%/39.9%/74.3%/49.7%，同比+13.2/+37.3/+0.7/+35.5pct，环比-2.9/+3.0/-3.7/-0.2pct。
- **矿山扩产及技改持续推进，内生增长动能逐步增强。**公司加快推进广西南丹县铜坑矿区锡锌矿矿产资源开发项目、高峰公司 100+105 号矿体深部开采工程项目等重点项目建设，进一步巩固公司锡、锌资源供给优势，其中高峰公司 100+105 号矿体深部开采工程项目达产后，矿石产能有望由 33 万吨/年提升至 45 万吨/年。佛子公司古益选厂正实施浮选流程改造，改造完成后浮选处理能力有望由 1100 吨/日提升至 1500 吨/日。
- **中国五矿拟入主，外延资源整合空间可期。**2026 年 9 月，中国五矿拟通过增资取得广西关键金属集团 51%股权，交易完成后将间接控制华锡有色 56.47%股权。中国五矿在资源开发、产业协同等方面具备较强实力，若交易顺利落地，有望为公司带来资源整合及产业协同机遇，打开外延增长空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2026-2028 年公司有望实现归母净利润 12.3/14.6/18.7 亿元（维持前值），对应 PE 22.0/18.5/14.5X（截至 2026 年 11 月 2 日收盘）。我们看好锡金属的涨价预期，与公司作为中国五矿旗下的关键金属资产证券化平台的重要定位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**锡价大幅波动的风险，宏观环境变化的风险，公司生产不及预期的风险

证券分析师 刘奕町
执业证书：S0600526060002
liuyt@dwzq.com.cn
证券分析师 曾先毅
执业证书：S0600526070003
zengxy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.79
一年最低/最高价	28.35/77.77
市净率(倍)	4.99
流通 A 股市值(百万元)	11,781.61
总市值(百万元)	27,067.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.58
资产负债率(%,LF)	27.47
总股本(百万股)	632.57
流通 A 股(百万股)	275.34

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华锡有色三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3,383**	**4,925**	**6,941**	**9,583**
货币资金及交易性金融资产	2,184	3,642	5,468	7,850
经营性应收款项	152	127	147	177
存货	842	911	1,046	1,227
合同资产	70	81	93	113
其他流动资产	136	164	187	216
非流动资产	**5,681**	**5,838**	**5,901**	**5,913**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	1,910	2,114	2,274	2,378
在建工程	864	688	529	386
无形资产	2,136	2,201	2,258	2,305
商誉	545	545	545	545
长期待摊费用	88	93	98	103
其他非流动资产	138	197	197	197
资产总计	**9,064**	**10,763**	**12,842**	**15,496**
流动负债	**1,958**	**1,971**	**2,087**	**2,280**
短期借款及一年内到期的非流动负债	607	482	362	242
经营性应付款项	854	912	1,047	1,229
合同负债	37	43	50	60
其他流动负债	460	534	628	749
非流动负债	**1,207**	**1,407**	**1,608**	**1,809**
长期借款	805	1,005	1,205	1,405
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	4	5	6	7
其他非流动负债	398	396	396	396
负债合计	**3,165**	**3,378**	**3,695**	**4,089**
归属母公司股东权益	4,804	5,655	6,666	7,961
少数股东权益	1,095	1,729	2,482	3,446
所有者权益合计	**5,899**	**7,385**	**9,147**	**11,408**
负债和股东权益	**9,064**	**10,763**	**12,842**	**15,496**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**5,803**	**6,746**	**7,787**	**9,407**
营业成本(含金融类)	3,681	3,857	4,429	5,197
税金及附加	181	270	311	376
销售费用	12	12	14	17
管理费用	296	317	343	395
研发费用	83	58	67	81
财务费用	36	8	(11)	(36)
加:其他收益	15	7	8	9
投资净收益	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(22)	(8)	(8)	(8)
资产处置收益	2	2	2	3
营业利润	**1,516**	**2,224**	**2,637**	**3,381**
营业外净收支	18	(3)	(3)	(3)
利润总额	**1,534**	**2,221**	**2,634**	**3,378**
减:所得税	243	355	421	540
净利润	**1,290**	**1,866**	**2,212**	**2,837**
减:少数股东损益	490	634	752	965
归属母公司净利润	**801**	**1,231**	**1,460**	**1,873**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.27	1.95	2.31	2.96
EBIT	1,563	2,230	2,623	3,342
EBITDA	1,852	2,602	3,030	3,799
毛利率(%)	36.57	42.82	43.13	44.75
归母净利率(%)	13.80	18.25	18.75	19.91
收入增长率(%)	25.31	16.26	15.43	20.80
归母净利润增长率(%)	21.75	53.78	18.58	28.24

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,463	2,280	2,717	3,402
投资活动现金流	(157)	(479)	(479)	(478)
筹资活动现金流	(309)	(342)	(412)	(542)
现金净增加额	997	1,459	1,826	2,382
折旧和摊销	289	372	407	457
资本开支	(157)	(459)	(459)	(458)
营运资本变动	(171)	56	45	54

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	7.59	8.94	10.54	12.59
最新发行在外股份（百万股）	633	633	633	633
ROIC(%)	19.37	23.13	22.48	23.61
ROE-摊薄(%)	16.67	21.78	21.91	23.52
资产负债率(%)	34.92	31.39	28.77	26.38
P/E（现价&最新股本摊薄）	33.80	21.98	18.54	14.45
P/B（现价）	5.63	4.79	4.06	3.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn