

2024年07月11日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2024H1 锡锑价格同比提升，公司业绩预告大增

—华锡有色（600301.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：杜飞 S1050523070001

dufei2@cfsc.com.cn

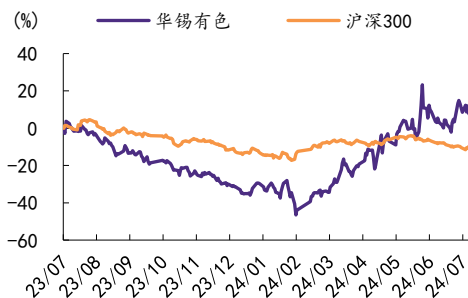
华锡有色发布 2024 年半年度业绩预告：预计公司 2024 年上半年归母净利润为 3.2 亿元-3.8 亿元，与上年同期追溯调整后同比+86.75%-121.76%；扣除非经常性损益后的归母净利润为 3.0 亿元-3.5 亿元，同比+86.70%-117.82%。

基本数据

2024-07-11

当前股价（元）	19.92
总市值（亿元）	126
总股本（百万股）	633
流通股本（百万股）	275
52 周价格范围（元）	9.54-21.99
日均成交额（百万元）	142.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《华锡有色（600301）：2023 年锡金属产量实现大幅增长，看好锡价中枢上移》2024-05-07

投资要点

■ 主要金属产品量价齐升为 2024H1 公司业绩增长主因

公司 2024 半年度业绩同比增幅较大的主要原因为：2024 年上半年公司紧抓有色金属市场价格上涨机遇，优化生产组织，实现安全稳产，金属产量有所提高；推进精细化管理，实现降本增效，各项经济指标平稳增长。

锡锑价格方面，2024H1 中国长江有色市场锡平均价 240271 元/吨，同比+15.64%；据百川盈孚，2024H1 国内锑锭市场平均价格为 106159 元/吨，同比+31.28%。

■ 公司收购佛子公司全部股权，特色金属产业竞争力增强

2024 上半年，公司完成现金收购佛子公司 100.00%股权，佛子公司成为公司合并财务报表范围内的全资子公司。本次收购完成后，公司的资产规模、销售收入及经营业绩得到一定程度增长。

佛子公司主营业务为铅锌矿的开采、选矿，主要产品为锌精矿、铅精矿，采选能力 45 万吨/年。公司拥有佛子冲铅锌矿采矿权一项、探矿权一项，矿床中主要含锌、铅、铜、银，主要产品为锌精矿、铅精矿，采选能力 45 万吨/年，公司 2023 年度营业收入为 3.1276 亿元，净利润为 3,805.62 万元。公司佛子冲铅锌矿位于广西壮族自治区岑溪市内，包括古益矿区和河三矿区两个矿区，矿床中主要含锌、铅及伴生铜、银，由古益及河三两座选矿厂进行选矿。截至 2021 年 12 月 31 日，佛子冲铅锌矿床保有矿体资源量 677.5 万吨，金属量 Pb195260 吨、Zn245040 吨；伴生矿产资源量 (TD)Cu14859 吨，Ag174 吨。

佛子公司的注入，为华锡有色增加了一座主力矿山和选矿厂，矿山采选规模进一步扩大，金属产品进一步丰富，主营

业务盈利能力进一步提高。

■ 宏观与基本面共振，锡价或延续高位运行

供应趋紧叠加美联储降息预期仍存，锡价或偏强运行。基本面供应端，国内锡冶炼企业面临检修，且锡锭及锡矿进口量均呈下滑态势，供应偏紧；需求端虽然当前为消费淡季，但焊料及终端需求表现好于去年。整体来看，下半年锡价有望延续高位运行。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 41.08、47.41、50.91 亿元，归母净利润分别为 6.72、9.11、10.17 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.8、13.8、12.4 倍。

考虑到锡、锑价格有望保持坚挺，本次上调公司盈利预测，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 公司产能释放不及预期；2) 金属价格下跌风险；3) 下游需求不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,924	4,108	4,741	5,091
增长率（%）	396.3%	40.5%	15.4%	7.4%
归母净利润（百万元）	314	672	911	1,017
增长率（%）	1629.8%	114.2%	35.6%	11.6%
摊薄每股收益（元）	0.50	1.06	1.44	1.61
ROE（%）	7.3%	13.3%	15.1%	14.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	918	1,807	2,995	4,316
应收款	80	112	129	139
存货	370	497	523	547
其他流动资产	139	196	226	243
流动资产合计	1,507	2,612	3,873	5,245
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,436	1,897	1,993	1,950
在建工程	928	371	149	59
无形资产	2,057	1,954	1,852	1,754
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	693	693	693	693
非流动资产合计	5,115	4,916	4,687	4,456
资产总计	6,622	7,528	8,560	9,701
流动负债:				
短期借款	810	810	810	810
应付账款、票据	468	628	661	692
其他流动负债	723	723	723	723
流动负债合计	2,042	2,218	2,259	2,295
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	272	272	272	272
非流动负债合计	272	272	272	272
负债合计	2,314	2,490	2,532	2,567
所有者权益				
股本	633	633	633	633
股东权益	4,308	5,038	6,029	7,134
负债和所有者权益	6,622	7,528	8,560	9,701

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	562	1066	1446	1614
少数股东权益	248	394	535	597
折旧摊销	210	199	224	225
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-119	-39	-32	-15
经营活动现金净流量	901	1620	2173	2421
投资活动现金净流量	-94	96	126	133
筹资活动现金净流量	82	-336	-455	-508
现金流量净额	890	1,380	1,844	2,046

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,924	4,108	4,741	5,091
营业成本	1,810	2,276	2,380	2,486
营业税金及附加	107	152	175	188
销售费用	8	12	14	15
管理费用	206	292	337	361
财务费用	72	32	32	32
研发费用	52	74	85	92
费用合计	339	410	469	501
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	664	1,259	1,707	1,905
加:营业外收入	3	3	3	3
减:营业外支出	3	3	3	3
利润总额	664	1,259	1,707	1,905
所得税费用	102	193	261	291
净利润	562	1,066	1,446	1,614
少数股东损益	248	394	535	597
归母净利润	314	672	911	1,017

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	396.3%	40.5%	15.4%	7.4%
归母净利润增长率	1629.8%	114.2%	35.6%	11.6%
盈利能力				
毛利率	38.1%	44.6%	49.8%	51.2%
四项费用/营收	11.6%	10.0%	9.9%	9.8%
净利率	19.2%	26.0%	30.5%	31.7%
ROE	7.3%	13.3%	15.1%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	34.9%	33.1%	29.6%	26.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.5
应收账款周转率	36.7	36.7	36.7	36.7
存货周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	1.06	1.44	1.61
P/E	40.2	18.8	13.8	12.4
P/S	4.3	3.1	2.7	2.5
P/B	3.6	3.3	2.9	2.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新材料组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。