

Q2 业绩超预期，光伏钨丝、三元材料放量迅速

2022 年 07 月 16 日

► **2022 年 7 月 15 日，公司发布 2022 年半年报业绩预告。**公司预计 2022H1 实现归母净利润 9.12 亿元，同比增 32.54%，扣非归母净利润 8.16 亿元，同比增 38.68%。公司预计 2022Q2 归母净利润 5.32 亿元，同比增长 40.37%，环比增长 40.37%；扣非归母净利润 4.95 亿元，同比增长 61.76%，环比增长 54.69%。业绩超出我们之前的预期。

► **分析与判断：产品量价齐升，推动 2022Q2 业绩环比增加。**1) 量：2022Q2，公司细钨丝产品销量环比、同比均提升，切削刀具等产品销量同比增长。2) 价：2022Q2，三元材料价格环比、同比增长，据亚洲金属网数据，NCM622 市场均价为 372 元/公斤，环比增 7.3%、同比增 132.5%。

► **钨钼板块：2022Q2 主营收入约 34.69 亿元，环比增长 12.08%，同比增长 25.51%；实现利润总额 4.75 亿元，环比增 32.31%，同比增 4.88%。**2022Q2 公司细钨丝销量 49 亿米，环比增长 40%，切削刀具销量 1145 万件，同比增长 12.38%，环比减少约 5.14%。公司钨钼业务整体向好，在建项目稳步推进，2022 年底，光伏用钨丝产能有望快速提升至 245 亿米/年，2023 年将增长至 845 亿米/年，此外，今年年底数控刀片产能或增至 6000 万件/年。

► **能源新材料板块：2022Q2 主营收入约 85.2 亿元，环比增长 41.01%，同比增长 127.52%；实现利润总额 3.71 亿元，环比增 56.54%，同比增 139.76%。**2022 年公司三元材料销量不断提升，其中高电压三元材料具有性价比优势，销量增长显著。公司正在加速布局三元材料、磷酸铁锂材料产能，到 2023 年正极材料整体产能有望提升至 17.5 万吨。随着产品规模效应显现，盈利能力有望进一步提升。

► **稀土板块：2022Q2 主营收入约 16.23 亿元，环比增长 22.12%，同比增长 18.27%；实现利润总额 1.11 亿元，环比增 51.45%，同比增 260.97%。**2022Q2 公司磁性材料销量 1,297 吨，环比减少 3.85%，同比减少 10.32%。公司正大力发展下游深加工产品，不断提升磁材毛坯产能，预计 2022 年底磁材毛坯产能将增长至 1.2 万吨/年。此外公司探索稀土的高端应用，未来稀土光电晶体，稀土靶材或将成为新的利润增长点。

► **投资建议：**我们预计 2022/2023/2024 年分别实现归母净利润 18.31/21.64/24.40 亿元，同比分别增加 55.1%/ 18.2%/12.7%，EPS 分别为 1.29/1.53/1.72 元/股。考虑到公司三个板块业务均有扩产在建项目、且下游需求向好，公司成长势头良好，以 2022 年 7 月 15 日收盘价为基准，2022-2024 厦门钨业的 PE 为 16/14/12 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**经济波动影响需求和价格的风险；原材料风险；产业重点项目不达预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	31,852	50,505	62,104	74,613
增长率 (%)	68.0	58.6	23.0	20.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,181	1,831	2,164	2,440
增长率 (%)	92.2	55.1	18.2	12.7
每股收益 (元)	0.83	1.29	1.53	1.72
PE	25	16	14	12
PB	2.3	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 07 月 15 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.07 元


分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 刘小华

执业证书：S0100121120055

电话：021-80508866

邮箱：liuxiaohua@mszq.com

相关研究

1. 厦门钨业 (600549.SH) 深度报告：材料平台，厚积薄发-2022/05/15

2. 厦门钨业 (600549.SH) 2021 年年报点评：业绩创新高，三大业务未来持续发力-2022/04/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	31,852	50,505	62,104	74,613
营业成本	26,680	42,770	52,149	62,945
营业税金及附加	278	429	621	746
销售费用	306	434	559	746
管理费用	894	1,313	1,925	2,388
研发费用	1,276	1,919	2,484	2,985
EBIT	2,381	3,639	4,366	4,803
财务费用	485	800	953	1,136
资产减值损失	-143	-126	-143	-121
投资收益	93	131	143	187
营业利润	1,981	3,068	3,640	4,122
营业外收支	-43	-42	-43	-42
利润总额	1,938	3,026	3,597	4,079
所得税	243	370	457	518
净利润	1,695	2,656	3,140	3,561
归属于母公司净利润	1,181	1,831	2,164	2,440
EBITDA	3,338	4,611	5,389	5,873

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,551	1,904	2,105	2,905
应收账款及票据	5,137	6,872	8,520	10,155
预付款项	195	299	365	441
存货	8,077	11,238	15,500	19,192
其他流动资产	2,753	3,364	3,962	4,466
流动资产合计	17,713	23,678	30,450	37,158
长期股权投资	2,157	2,601	3,071	3,540
固定资产	8,298	8,412	8,481	8,505
无形资产	1,102	1,012	943	884
非流动资产合计	14,708	15,131	15,677	16,278
资产合计	32,421	38,810	46,128	53,436
短期借款	4,794	4,571	5,156	6,051
应付账款及票据	6,866	9,374	11,573	13,279
其他流动负债	3,405	3,592	3,787	3,892
流动负债合计	15,066	17,538	20,516	23,222
长期借款	3,516	4,516	5,516	6,516
其他长期负债	1,111	1,742	2,312	2,722
非流动负债合计	4,627	6,258	7,828	9,238
负债合计	19,693	23,795	28,343	32,460
股本	1,418	1,418	1,418	1,418
少数股东权益	3,767	4,593	5,569	6,691
股东权益合计	12,728	15,014	17,784	20,976
负债和股东权益合计	32,421	38,810	46,128	53,436

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	67.96	58.56	22.97	20.14
EBIT 增长率	62.71	52.85	19.98	10.00
净利润增长率	92.24	55.07	18.21	12.73
盈利能力 (%)				
毛利率	16.24	15.32	16.03	15.64
净利润率	5.32	5.26	5.06	4.77
总资产收益率 ROA	3.64	4.72	4.69	4.57
净资产收益率 ROE	13.17	17.57	17.72	17.08
偿债能力				
流动比率	1.18	1.35	1.48	1.60
速动比率	0.60	0.67	0.69	0.74
现金比率	0.10	0.11	0.10	0.13
资产负债率 (%)	60.74	61.31	61.45	60.75
经营效率				
应收账款周转天数	58.45	50.00	49.00	49.00
存货周转天数	110.49	97.00	109.50	112.00
总资产周转率	0.98	1.30	1.35	1.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.29	1.53	1.72
每股净资产	6.32	7.35	8.61	10.07
每股经营现金流	0.70	1.03	0.63	1.12
每股股利	0.26	0.26	0.26	0.26
估值分析				
PE	25	16	14	12
PB	3.3	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	11.39	8.47	7.61	7.24
股息收益率 (%)	1.23	1.24	1.24	1.24

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,695	2,656	3,140	3,561
折旧和摊销	957	972	1,023	1,070
营运资金变动	-2,246	-3,145	-4,414	-4,285
经营活动现金流	989	1,461	889	1,593
资本开支	-1,305	-1,201	-1,254	-1,306
投资	-194	-236	-361	-410
投资活动现金流	-1,475	-1,294	-1,461	-1,517
股权募资	1,498	0	0	0
债务募资	202	1,408	2,155	2,305
筹资活动现金流	887	186	771	724
现金净流量	413	354	200	800

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026