

定增加码钨钼板块产能，房地产剥离预期加速

2023 年 05 月 22 日

➤ **事件概述：**公司发布定增预案公告，拟非公开发行股票不超过 42553.776 万股，募集资金不超过 40 亿元。其中 10 亿元用于硬质合金切削工具扩产项目，10.5 亿元用于 1000 亿米光伏钨丝产线建设项目，7.5 亿元用于博白县油麻坡钨钼矿建设项目，12 亿元用于补充流动资金。

➤ **钨丝：加码 1000 亿米光伏钨丝项目。**目前公司光伏钨丝产能已达 50 亿米/月，此次定增的 1000 亿米产能投产后，公司钨丝产能将达到 1845 亿米。钨丝需求旺盛，2023 年 1-4 月，公司光伏钨丝销量为 157.78 亿米，同比增长 694.8%，环比增长 78.1%，光伏钨丝贡献利润总额同比增长 705.3%。光伏钨丝未来将成为公司钨钼板块重要的利润增长点。

➤ **硬质合金：加快刀具板块布局。**此次定增公司拟投资 10.5 亿，规划新增年产能 3000 万片可转位刀片，200 万件整体刀具，170 万件超硬刀具，全部投产后公司数控刀片总规划产能将达到 9000 万片，整刀将超过 1200 万件，将进一步提升公司在刀具市场竞争力。

➤ **钨矿：加快油麻坡钨钼矿项目。**此次定增公司拟投资 7.5 亿元用于建设油麻坡钨钼矿，产能规划 3240 标吨钨精矿，完全达产后公司钨自给率将大幅提升，有望提升至 45%。2022 年 1 月，公司完成收购博白县巨典矿业有限公司 100%股权，博白巨典拥有油麻坡钨钼矿采矿权，该矿位于广西壮族自治区玉林市博白县，具有约 8 万吨 WO₃ 储量，采矿权有效期至 2041 年 6 月。本次定增募投项目建设周期 48 个月，预计于 2026 年投产。矿山成本方面，根据采矿权出让收益评估报告，矿山成本主要集中在外购原材料及辅助材料、外购燃料及动力、职工薪酬和折旧费，分别占总成本费用的 23.43%、16.65%、20.38%、14.93%。折算至每单吨重选钨精矿，总成本为 44588.59 元/吨。折算至每单吨细泥钨精矿，总成本为 35670.88 元/吨。

➤ **房地产业务预期加速剥离，缓解业绩拖累。**2023 年 5 月公司发布公告，拟以公开挂牌的方式转让其持有的漳州滕王阁房地产开发有限公司 100%股权、债权，厦门滕王阁物业管理有限公司 100%股权，成都滕王阁房地产开发有限公司 100%股权，东山滕王阁房地产开发有限公司 60%股权。同时，厦门滕王阁房地产开发有限公司拟以公开挂牌的方式转让其对漳州滕王阁房地产开发有限公司所享有的债权，交易标的挂牌底价为 18.98 亿元。漳州滕王阁、厦滕物业、成都滕王阁、东山滕王阁 2022 年总亏损达 2.7 亿元，随着房地产业务逐步剥离，对业绩拖累将缓解。

➤ **投资建议：**公司三个板块业务均有扩产在建项目，成长势头良好。定增加码钨钼板块产能，钨丝+刀具提升下游深加工产品竞争力，钨矿项目增强上游原料自给率，公司钨钼板块盈利能力有望持续提升。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 20.74/25.49/29.23 亿元，对应现价，2023-2025 年 PE 依次为 13/10/9 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，项目不达预期的风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	48,223	44,407	53,072	58,469
增长率 (%)	51.4	-7.9	19.5	10.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,446	2,074	2,549	2,923
增长率 (%)	22.7	43.4	22.9	14.7
每股收益 (元)	1.02	1.46	1.80	2.06
PE	18	13	10	9
PB	2.7	2.3	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 5 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.73 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

1. 厦门钨业 (600549.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：光伏钨丝持续放量，一季度钨钼板块表现强劲-2023/04/27
2. 厦门钨业 (600549.SH) 2022 年三季报点评：硬质合金等业务拖累 Q3 业绩，光伏钨丝项目快速推进-2022/10/30
3. 厦门钨业 (600549.SH) 2022 年半年报业绩点评：Q2 三大业务盈利高增，光伏钨丝蓄势待发-2022/08/27
4. 厦门钨业 (600549.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：Q2 业绩超预期，光伏钨丝、三元材料放量迅速-2022/07/16
5. 厦门钨业 (600549.SH) 深度报告：材料平台，厚积薄发-2022/05/15

目录

1 定增募资 40 亿元，上游采选、下游深加工产能大幅扩张	3
1.1 钨丝：加码 1000 亿米光伏钨丝项目	3
1.2 硬质合金：加快刀具板块扩产	5
1.3 钨矿：加快建设油麻坡钨钼矿项目	6
2 房地产业务预期加速剥离，缓解业绩拖累	8
3 盈利预测与投资建议	9
4 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 定增募资 40 亿元，上游采选、下游深加工产能大幅扩张

5 月 19 日，公司发布公告，拟非公开发行股票不超过 4.26 亿股（发行前总股本为 14.18 亿股），募集资金 40 亿元。其中 10 亿元用于硬质合金切削工具扩产项目建设，项目建设期 36 个月，项目建设完成后将具有年产整体刀具产品 200 万件、可转位刀片 3000 万件、超硬刀具 170 万件的生产能力；10.5 亿元投资于 1000 亿米光伏用钨丝产线建设项目，项目建设期 36 个月；7.5 亿元用于博白县油麻坡钨钼矿建设项目，项目建设期 48 个月，项目建设完成后将实现年采、选生产规模钨矿石 66 万吨（3240 标吨钨精矿）；剩余 10 亿元用于补充流动资金。

表1：本次募集资金投资计划

项目名称	投资总额 (亿元)	拟使用募集资金 (亿元)	建设期
硬质合金切削工具扩产项目	10.5	10	36 个月
1000 亿米光伏用钨丝产线建设项目	12.31	10.5	36 个月
博白县油麻坡钨钼矿建设项目	8.63	7.5	48 个月
补充流动资金	12	12	/
合计	43.44	40	

资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.1 钨丝：加码 1000 亿米光伏钨丝项目

公司光伏钨丝快速放量，目前产能已达 50 亿米/月，2023 年 1-4 月光伏钨丝销量为 157.78 亿米，同比增长 694.8%，环比增长 78.1%。此次定增的 1000 亿米产能投产后，公司钨丝产能将达到 1845 亿米。目前公司量产的钨丝母线直径在 33-37 微米之间（对应金刚线型号在 28-32 微米之间），同时进一步开发线径更细的钨丝母线产品。硅料价格的周期波动不会影响光伏用钨丝替代碳钢丝的长期优势。公司 200 亿米/年细钨丝产线扩产项目，已逐步投产。2022 年 1 月，公司披露将投资 8.42 亿元建设年产 600 亿米光伏用钨丝产线项目。2023 年 5 月，公司披露定增预案公告，将投资建设年产 1000 亿米光伏用钨丝产线建设项目。目前钨丝需求旺盛，公司产能已达 50 亿米/月，2023 年 1-4 月，光伏钨丝销量为 157.78 亿米，同比增长 694.8%，环比增长 78.1%，光伏钨丝贡献利润总额同比增长 705.3%。光伏钨丝未来将成为公司钨钼板块重要的利润增长点。

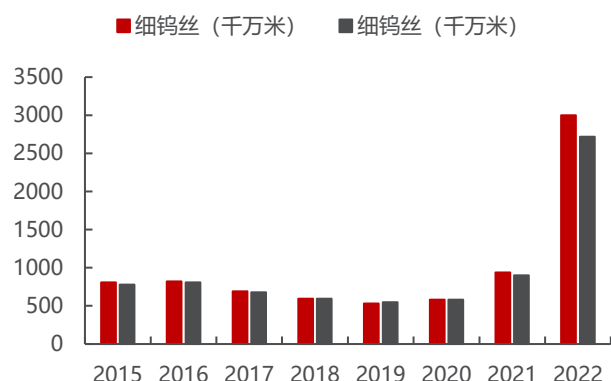
表2：厦门钨业钨丝业务项目情况

项目实施公司	在建项目名称	工程进度
厦门虹鹭钨钼工业有限公司	年产 88 亿米细钨丝生产线项目	已建设完成并投产
	细钨丝产线扩产项目（新增产能 200 亿米）	已逐步投产
	光伏用钨丝产线建设项目（新增产能 600 亿米/年）	预计 2023 年下半年项目建设完成。
	光伏用钨丝产线建设项目（新增产能 1000 亿米/年）	预计 2026 年项目建设完成。

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

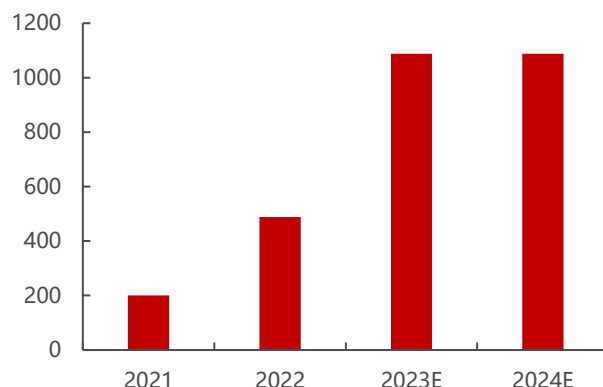
2022 年，公司光伏钨丝销量超 160 亿米。2022 年公司细钨丝产量同比增长 219.05%至 300 亿米，销量同比增长 202.89%至 272 亿米，产销率为 90.67%。2022 年，公司光伏用钨丝销量超 160 亿米。

图1：2022 年厦门钨业细钨丝产销量分别为 300 亿米、272 亿米



资料来源：公司公告，民生证券研究院

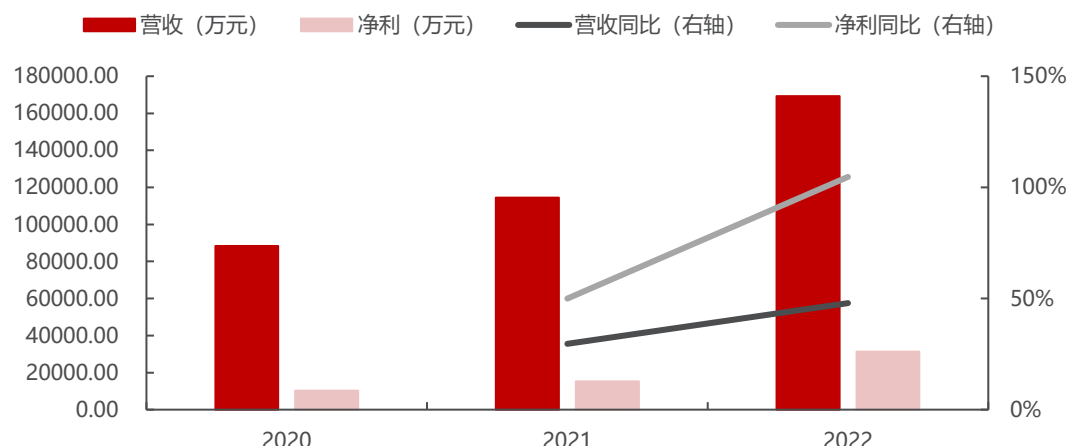
图2：厦门钨业细钨丝产能情况（单位：亿米）



资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

2022 年，公司子公司厦门虹鹭营收、净利润均实现明显增长。2022 年，由于光伏用钨丝快速扩量，厦门虹鹭营收同比增长 47.92%至 16.93 亿元，净利同比增长 104.71%至 3.13 亿元。

图3：2022 年，厦门虹鹭营收同比增长 47.92%至 16.93 亿元，净利同比增长 104.71%至 3.13 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 硬质合金：加快刀具板块扩产

公司向下游深加工业务持续发力，定增项目投产后，数控刀片总规划产能将达到 9000 万片，整体刀具超过 1200 万件。据 2021 年 5 月公告，公司将投资 1.498 亿元，建设年产 1000 万片可转位刀片生产线项目，该项目已逐步投产。此外，公司还将投资 3.88 亿元建设泰国硬质合金生产基地二期项目，预计 2025 年建成。2021 年 6 月，公司披露将投资 1.15 亿元建设年产 900 吨棒材生产线项目，项目预计于 2022 年底建成、2023 年达产。2023 年 5 月，公司披露定增公告，拟投资 10.5 亿用于建设年产 3000 万片可转位刀片、200 万件整体刀具、170 万件超硬刀具项目，全部投产后公司数控刀片总规划产能将达到 9000 万片，整刀将达到 1200 万件，将进一步提升公司在刀具市场的竞争力。

表3：厦门钨业硬质合金业务在建工程和计划建设情况

项目实施公司	在建项目名称	工程进度
厦门金鹭特种合金有限公司	泰国金鹭硬质合金生产基地二期项目（建设 3000 吨钨粉末）	预计 2025 年下半年项目建设完成。
	泰国金鹭硬质合金生产基地二期项目（搬迁 800 吨，扩产 200 吨棒材）	
	泰国金鹭硬质合金生产基地二期项目（建设 1200 吨混合料）	
	年产 210 万件整体刀具生产线项目	预计 2023 年下半年陆续投产
	新增年产 1000 万片可转位刀片生产线项目	已逐步投产
厦门金鹭硬质合金有限公司	新增年产 200 万件整体刀具、3000 万件可转位刀片、170 万件超硬刀具项目	预计 2026 年项目建设完成。
	硬质合金工业园（二期）粉末及矿用合金生产线项目（新增 900 吨矿用合金）	建设项目预计于 2024 年底完成建设，现有产线搬迁预计于 2025 年上半年进行。
	硬质合金工业园（二期）粉末及矿用合金生产线项目（新增 5200 吨混合料）	
	硬质合金工业园（二期）粉末及矿用合金生产线项目（搬迁 7500 吨、新增 4500 吨粉末）	
	硬质合金工业园（一期）-海沧金鹭投资建设棒材生产线项目（其中 5000 吨搬迁，2000 吨新增）	预计 2023 年底陆续投产
九江金鹭硬质合金有限公司	新增年产 2,000 万片刀片毛坯生产线项目	预计 2023 年上半年项目建设完成
成都鼎泰新材料有限责任公司	年产 8000 吨钨新材料生产线	预计 2023 年在新厂区投产
	年产 3000 吨钨新材料生产线	预计 2023 年上半年完成项目建设、设备调试并试生产

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

表4：厦门钨业硬质合金产能情况

产能建设主体	产品	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
泰国基地	钨粉末（吨）	-	-	-	3000	3000	3000
	硬质合金棒材（吨）	800	800	500	1000	1000	1000
	混合料（吨）	-	-	-	1200	1200	1200
同安精密刀具工业园	整体刀具（万件）	800	800	1010	1010	1010	1210
	数控刀片（万件）	5000	6000	6000	6000	6000	9000
硬质合金工业园	粉末-钨粉（吨）	7500	7500	7500	12000	12000	12000
	RTP 混合料（吨）	6000	6000	6000	11200	11200	11200

	矿用合金（吨）	1100	1100	1100	2000	2000	2000
	硬质合金棒材（吨）	-	5000	7000	7000	7000	7000
九江金鹭	刀片毛坯（万片）	5000	5000	7000	7000	7000	7000
成都鼎泰	钨新材料（吨）	-	8000	11000	11000	11000	11000

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

注：2023-2024 年产能是根据公司公告预测；2023 年泰国基地硬质合金棒材产能下降是因为考虑产能搬迁的影响

1.3 钨矿：加快建设油麻坡钨钼矿项目

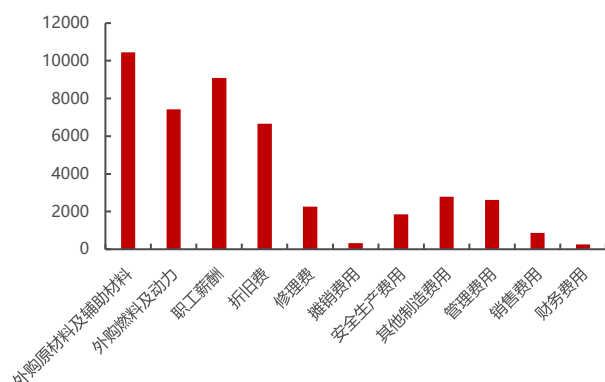
公司 2023 年 5 月披露定增公告，拟投资 7.5 亿元用于建设油麻坡钨钼矿，产能规划 3240 标吨，完全达产后公司钨自给率将大幅提升。2022 年 1 月，公司完成收购博白县巨典矿业有限公司 100% 股权，博白巨典拥有油麻坡钨钼矿采矿权，该矿位于广西壮族自治区玉林市博白县，具有约 8 万吨 WO₃ 储量，采矿权有效期至 2041 年 6 月。本次定增募投项目建设周期 48 个月，预计于 2026 年投产。

表5：博白县油麻坡钨钼矿情况

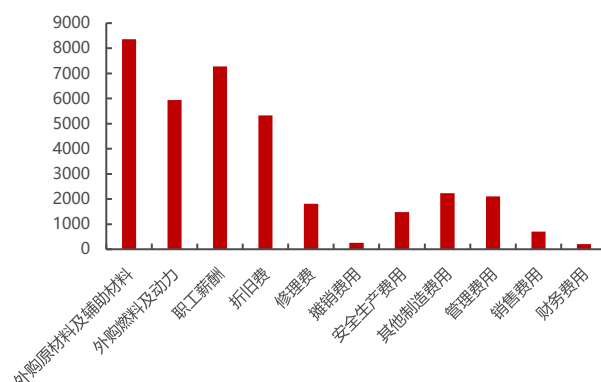
矿山	储量（万吨）	矿石类型	年处理量（万吨）	品位	建设周期	项目进展	产能规划
博白巨典							
油麻坡钨钼矿	7.9988	钨矿、硫铁矿等	66	0.442%	48 个月	预计 2026 年投产	3240 标吨钨精矿

资料来源：公司公告，民生证券研究院

油麻坡钨钼矿矿山成本主要集中于外购原材料及辅助材料、外购燃料及动力、职工薪酬和折旧费，分别占总成本的 23.43%、16.65%、20.38%和 14.93%。根据采矿权出让收益评估报告，矿山外购原材料及辅助材料、外购燃料及动力、职工薪酬和折旧费分别为 63.95 元/吨、45.44 元/吨、55.63 元/吨、40.75 元/吨，分别占总成本费用的 23.43%、16.65%、20.38%、14.93%。折算至每单吨重选钨精矿，总成本为 44588.59 元/吨，其中外购原材料及辅助材料、外购燃料及动力、职工薪酬、折旧费分别为 10447.51 元/吨、7423.54 元/吨、9088.28 元/吨、6657.33 元/吨。折算至每单吨细泥钨精矿，总成本为 35670.88 元/吨，其中外购原材料及辅助材料、外购燃料及动力、职工薪酬、折旧费分别为 8358.01 元/吨、5938.83 元/吨、7270.62 元/吨、5325.87 元/吨。

图4：油麻坡钨矿山重选钨精矿成本分布（单位：元/吨）


资料来源：公司公告，民生证券研究院测算

图5：油麻坡钨矿山细泥钨精矿成本分布（单位：元/吨）


资料来源：公司公告，民生证券研究院预测测算

公司钨精矿自给率虽较低、约为 38%，随着未来博白巨典矿山建成投产，钨精矿自给率将提升。我们根据公司的矿石处理量、品位、以及假设的回收率计算，2021 年公司钨精矿的理论自给率约为 38%，自给率较低。公司为提高钨精矿自给率，公司在加快开采、建设钨矿，以及利用公司自主研究的废钨回收技术、提高废钨处理能力。随着未来博白巨典矿山建成投产，钨精矿自给率有望提升至 45%。

表6：公司钨精矿自给率测算

		矿山	2021	2025E
自给	钨精矿产量（金属万吨）	宁行	0.26	0.26
		都昌	0.16	0.16
		豫鹭	0.43	0.43
		博白巨典	-	0.16
		总计	0.84	1.00
需求	APT 产量（万吨）	-	2.98	3.00
	APT 中钨质量分数	-	74%	74%
	APT 产量中的金属量（万吨）	-	2.21	2.23
	自给率		38%	45%

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理与测算

注：产量根据矿山的处理量、品位、以及假设的回收率进行计算

2 房地产业务预期加速剥离，缓解业绩拖累

2023 年 5 月，公司发布公告，拟以公开挂牌的方式转让其持有的漳州滕王阁房地产开发有限公司 100%股权、债权，厦门滕王阁物业管理有限公司 100%股权，成都滕王阁房地产开发有限公司 100%股权，东山滕王阁房地产开发有限公司 60%股权。公司控股子公司厦门滕王阁房地产开发有限公司拟以公开挂牌的方式转让其所持有的漳州滕王阁房地产开发有限公司 100%股权（挂牌底价 1 元）、厦门滕王阁物业管理有限公司 100%股权（挂牌底价 410 万元）、成都滕王阁房地产开发有限公司 100%股权（挂牌底价 6000 万元）、东山滕王阁房地产开发有限公司 60%股权（挂牌底价 514 万元）。同时，厦门滕王阁房地产开发有限公司拟以公开挂牌的方式转让其对漳州滕王阁房地产开发有限公司所享有的债权，交易标的挂牌底价为 18.98 亿元。根据公司公告披露数据，漳州滕王阁、厦滕物业、成都滕王阁、东山滕王阁 2022 年总亏损达 2.7 亿元，随着房地产业务逐步剥离，对业绩拖累将缓解。

表7：交易标的情况

公司	交易标的	持股比例	挂牌底价	22 年净利润 (万元)	23Q1 净利润 (万元)
漳州滕王阁房地产开发有限公司	厦门滕王阁所持有的漳州滕王阁 100%股权	厦门滕王阁持股 100%	1 元	-25866.1	-1912.55
	厦门滕王阁对漳州滕王阁享有的债权		18.98 亿元		
厦门滕王阁物业管理有限公司	厦门滕王阁所持有的厦滕物业 100%股权	厦门滕王阁持股 100%	410 万元	-15.16	-51.5
成都滕王阁房地产开发有限公司	厦门滕王阁所持有的 100% 股权	厦门滕王阁持股 100%	6000 万元	262.21	-23.91
东山滕王阁房地产开发有限公司	厦门滕王阁所持有的 60% 股权	厦门滕王阁持股 60%	514 万元	-1423.42	-90.80

资料来源：公司公告，民生证券研究院

3 盈利预测与投资建议

公司三个板块业务均有扩产在建项目，成长势头良好。定增加码钨钼板块产能，钨丝+刀具提升下游深加工产品竞争力，钨矿项目增强上游原料自给率，公司钨钼板块盈利能力有望持续提升。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 20.74/25.49/29.23 亿元，对应现价，2023-2025 年 PE 依次为 13/10/9 倍，维持“推荐”评级。

4 风险提示

1) 经济波动影响需求和价格的风险。公司钨钼、稀土、能源新材料产品与宏观经济紧密相关。全球经济的波动将影响公司有色金属产品的价格和下游需求，特别是出口需求，进而导致公司的收入和利润产生波动。

2) 原材料风险。公司钨钼材料、稀土业务所需原材料部分靠自有矿山或废料回收供给，部分自外部采购取得，电池材料原料大部分需向外采购，原材料供应安全存在一定风险。此外如钨、稀土、钴锂等原材料的价格发生大幅波动，将对公司的经营业绩产生较大的不利影响。

3) 项目不达预期的风险。未来行业政策、市场环境、技术进步等因素可能发生重大变化或不达预期，同时在项目建设过程中可能存在不可控事项，以上不确定因素将直接影响项目的建设进度、投资回报和公司的预期收益。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	48,223	44,407	53,072	58,469
营业成本	41,659	36,224	43,542	48,280
营业税金及附加	249	266	318	351
销售费用	339	355	425	468
管理费用	890	888	1,061	1,111
研发费用	1,729	1,887	2,229	2,368
EBIT	3,169	4,700	5,512	5,935
财务费用	463	459	428	408
资产减值损失	-465	-450	-431	-484
投资收益	-29	-22	-27	-23
营业利润	2,589	3,769	4,627	5,020
营业外收支	-17	-14	-13	-5
利润总额	2,572	3,755	4,614	5,015
所得税	389	563	692	652
净利润	2,183	3,191	3,922	4,363
归属于母公司净利润	1,446	2,074	2,549	2,923
EBITDA	4,229	6,008	7,177	7,932

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,172	3,443	4,348	5,648
应收账款及票据	7,508	7,202	7,879	8,838
预付款项	504	543	588	628
存货	8,707	7,292	8,160	9,173
其他流动资产	3,662	3,722	4,066	4,150
流动资产合计	22,553	22,203	25,040	28,437
长期股权投资	2,831	2,891	2,951	3,011
固定资产	9,978	11,927	12,827	13,703
无形资产	1,572	1,619	1,663	1,708
非流动资产合计	17,246	19,257	20,198	20,964
资产合计	39,799	41,460	45,238	49,401
短期借款	4,224	3,724	3,324	3,024
应付账款及票据	6,941	6,252	6,800	7,143
其他流动负债	4,420	4,308	4,260	4,259
流动负债合计	15,585	14,285	14,384	14,426
长期借款	5,327	5,527	5,727	5,927
其他长期负债	2,827	2,835	2,835	2,835
非流动负债合计	8,154	8,362	8,562	8,762
负债合计	23,739	22,647	22,946	23,188
股本	1,418	1,418	1,418	1,418
少数股东权益	6,070	7,187	8,559	9,999
股东权益合计	16,060	18,813	22,292	26,212
负债和股东权益合计	39,799	41,460	45,238	49,401

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	51.40	-7.91	19.51	10.17
EBIT 增长率	33.26	48.31	17.27	7.68
净利润增长率	22.68	43.44	22.88	14.67
盈利能力 (%)				
毛利率	13.61	18.43	17.96	17.43
净利润率	3.00	4.67	4.80	5.00
总资产收益率 ROA	3.63	5.00	5.63	5.92
净资产收益率 ROE	14.48	17.84	18.56	18.03
偿债能力				
流动比率	1.45	1.55	1.74	1.97
速动比率	0.85	1.00	1.12	1.28
现金比率	0.14	0.24	0.30	0.39
资产负债率 (%)	59.65	54.62	50.72	46.94
经营效率				
应收账款周转天数	56.43	60.00	54.00	55.00
存货周转天数	76.29	78.00	72.00	73.00
总资产周转率	1.33	1.09	1.22	1.24
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	1.46	1.80	2.06
每股净资产	7.04	8.20	9.68	11.43
每股经营现金流	-0.25	3.64	3.41	3.69
每股股利	0.35	0.42	0.42	0.42
估值分析				
PE	18	13	10	9
PB	2.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	8.87	6.10	4.93	4.27
股息收益率 (%)	1.87	2.24	2.24	2.24

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,183	3,191	3,922	4,363
折旧和摊销	1,060	1,308	1,665	1,998
营运资金变动	-4,676	-537	-1,831	-2,269
经营活动现金流	-360	5,161	4,840	5,230
资本开支	-1,715	-3,206	-2,558	-2,707
投资	-304	-2	-2	-2
投资活动现金流	-1,946	-3,350	-2,646	-2,792
股权募资	1,230	0	0	0
债务募资	2,289	391	-350	-200
筹资活动现金流	2,887	-539	-1,290	-1,138
现金净流量	619	1,272	904	1,300

插图目录

图 1: 2022 年厦门钨业细钨丝产销量分别为 300 亿米、272 亿米	4
图 2: 厦门钨业细钨丝产能情况 (单位: 亿米)	4
图 3: 2022 年, 厦门虹鹭营收同比增长 47.92%至 16.93 亿元, 净利同比增长 104.71%至 3.13 亿元	4
图 4: 油麻坡钨矿山重选钨精矿成本分布 (单位: 元/吨)	7
图 5: 油麻坡钨矿山细泥钨精矿成本分布 (单位: 元/吨)	7

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 本次募集资金投资计划	3
表 2: 厦门钨业钨丝业务项目情况	3
表 3: 厦门钨业硬质合金业务在建工程和计划建设情况	5
表 4: 厦门钨业硬质合金产能情况	5
表 5: 博白县油麻坡钨钼矿情况	6
表 6: 公司钨精矿自给率测算	7
表 7: 交易标的情况	8
公司财务报表数据预测汇总	11

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