

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.62
总股本/流通股本(亿股)	14.18 / 14.15
总市值/流通市值(亿元)	278 / 278
52周内最高/最低价	21.09 / 14.06
资产负债率(%)	59.6%
市盈率	19.08
第一大股东	福建省稀有稀土(集团)有限公司

研究所

分析师: 李帅华  
SAC 登记编号: S1340522060001  
Email: lishuaihua@cnpsec.com  
研究助理: 张亚桐  
SAC 登记编号: S1340122080030  
Email: zhangyatong@cnpsec.com

厦门钨业(600549)

盈利水平稳步上升，钨钼高端业务发力

● 业绩短期内承压，盈利水平稳步上升

根据公司2023年业绩快报公告，公司预计2023年实现营业收入394.2亿元，同比下滑18.25%，预计实现归母净利润16.0亿元，同比增长10.57%。营收承压下滑主要是因为2023年，公司能源新材料及稀土业务受原材料及产品价格下行影响。

2023年，公司钨钼业务/能源新材料业务/稀土业务分别实现营收165.9/172.29/54.71亿元，分别同比变动+26.03%/-40.06%/-10.89%，分别实现利润总额23.46/5.58/1.42亿元，同比增长+61.76%/-54.99%/-55.19%。

● 钨钼高端业务发力，贡献主要利润

公司现有部分刀具产品性能已与同类进口高端产品处于同等水平，相关产品国内进口替代趋势明显；公司作为市场唯一光伏用钨丝大规模量产供应商，市场占有率极高，在手订单充足，截至2023年9月底，在手订单量达当时518亿米产能5倍以上。

2023年，公司钨钼业务整体向好，主要深加工产品产销量和盈利保持增长态势，其中细钨丝产品主要得益于光伏用细钨丝在技术、质量、规模等方面的竞争优势，产销量快速增长。2023年全年公司细钨丝产品实现销量868亿米，同比增长219%，销售收入同比增长169%。

● 积极推进产能建设，打造新增长点

公司厦门虹鹭细钨丝600亿米产线建设项目部分生产线已投入生产。公司拟向特定对象发行募集资金不超过40亿元，扣除发行费用后拟用于硬质合金切削工具扩产项目、1000亿米光伏用钨丝产线建设项目、博白县油麻坡钨钼矿建设项目和补充流动资金，三个项目预计建设期分别为5、4、4年，净利润较高，预计达产年将分别贡献净利润1.4亿元、2.5亿元、6866万元。公司持续推进的产能建设将进一步巩固公司行业龙头地位，同时提高高端产品市场占有率，为企业业绩提供有力保障。

● 投资建议

我们预计公司2023/2024/2025年实现营业收入394.20/434.17/489.65亿元，分别同比变动-18.25%/+10.14%/+12.78%；归母净利润分别为15.99/21.33/26.75亿元，分别同比增长10.57%/33.40%/25.39%，对应EPS分别为1.13/1.50/1.89元。以2024年3月25日收盘价19.62元为基准，对应2023-2025E对应PE分别为17.40/13.04/10.40倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动风险，市场竞争风险，需求不及预期风险，国际贸易风险，汇率变动风险等。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	48223	39420	43417	48965
增长率(%)	51.40	-18.25	10.14	12.78
EBITDA(百万元)	4229.15	3248.84	4043.69	5021.58
归属母公司净利润(百万元)	1446.19	1599.12	2133.29	2674.90
增长率(%)	22.68	10.57	33.40	25.39
EPS(元/股)	1.02	1.13	1.50	1.89
市盈率(P/E)	19.24	17.40	13.04	10.40
市净率(P/B)	2.79	2.39	2.02	1.69
EV/EBITDA	9.14	10.47	7.02	5.79

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	48223	39420	43417	48965	营业收入	51.4%	-18.3%	10.1%	12.8%
营业成本	41659	33046	36133	40644	营业利润	30.8%	13.3%	27.8%	27.0%
税金及附加	249	308	314	330	归属于母公司净利润	22.7%	10.6%	33.4%	25.4%
销售费用	339	413	393	433	<b>获利能力</b>				
管理费用	890	1112	1083	1110	毛利率	13.6%	16.2%	16.8%	17.0%
研发费用	1729	1594	1684	1784	净利率	3.0%	4.1%	4.9%	5.5%
财务费用	463	335	132	-4	ROE	14.5%	13.7%	15.5%	16.2%
资产减值损失	-465	-238	-237	-252	ROIC	9.2%	8.6%	10.0%	11.0%
<b>营业利润</b>	<b>2589</b>	<b>2932</b>	<b>3748</b>	<b>4761</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	18	31	19	23	资产负债率	59.6%	55.0%	58.1%	56.1%
营业外支出	35	49	45	43	流动比率	1.45	1.64	1.31	1.29
<b>利润总额</b>	<b>2572</b>	<b>2914</b>	<b>3722</b>	<b>4740</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	389	403	515	656	应收账款周转率	7.68	5.82	6.78	6.86
<b>净利润</b>	<b>2183</b>	<b>2511</b>	<b>3207</b>	<b>4085</b>	存货周转率	5.75	5.13	6.32	6.60
<b>归母净利润</b>	<b>1446</b>	<b>1599</b>	<b>2133</b>	<b>2675</b>	总资产周转率	1.33	0.97	0.93	0.88
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.02</b>	<b>1.13</b>	<b>1.50</b>	<b>1.89</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.02	1.13	1.50	1.89
货币资金	2172	7560	10704	10024	每股净资产	7.04	8.22	9.72	11.61
交易性金融资产	450	450	450	450	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	7508	6136	6821	7700	PE	19.24	17.40	13.04	10.40
预付款项	504	404	1277	1654	PB	2.79	2.39	2.02	1.69
存货	8707	6669	7077	7768	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>22553</b>	<b>23996</b>	<b>32238</b>	<b>35331</b>	净利润	2183	2511	3207	4085
固定资产	9978	9978	11788	14503	折旧和摊销	1060	0	190	285
在建工程	1281	1281	1281	1281	营运资本变动	-4676	2112	4710	-1302
无形资产	1572	1572	1572	1572	其他	1072	357	619	590
<b>非流动资产合计</b>	<b>17246</b>	<b>17447</b>	<b>19957</b>	<b>23672</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-360</b>	<b>4979</b>	<b>8726</b>	<b>3657</b>
<b>资产总计</b>	<b>39799</b>	<b>41442</b>	<b>52195</b>	<b>59002</b>	资本开支	-1715	222	-2026	-3020
短期借款	4224	4224	4224	4224	其他	-230	-151	-696	-1000
应付票据及应付账款	6941	6618	13442	15023	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1946</b>	<b>71</b>	<b>-2723</b>	<b>-4020</b>
其他流动负债	4420	3800	7021	8164	股权融资	1230	30	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>15585</b>	<b>14642</b>	<b>24687</b>	<b>27410</b>	债务融资	2289	651	-2500	0
其他	8154	8161	5661	5661	其他	-631	-348	-359	-318
<b>非流动负债合计</b>	<b>8154</b>	<b>8161</b>	<b>5661</b>	<b>5661</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2887</b>	<b>332</b>	<b>-2859</b>	<b>-318</b>
<b>负债合计</b>	<b>23739</b>	<b>22803</b>	<b>30348</b>	<b>33071</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>619</b>	<b>5388</b>	<b>3145</b>	<b>-681</b>
股本	1418	1418	1418	1418					
资本公积金	3277	3308	3308	3308					
未分配利润	4690	6055	7868	10142					
少数股东权益	6070	6981	8055	9465					
其他	605	877	1197	1598					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16060</b>	<b>18640</b>	<b>21847</b>	<b>25931</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>39799</b>	<b>41442</b>	<b>52195</b>	<b>59002</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048