

买入（维持）

钨业务稳中求进，公司 Q2 业绩表现亮眼

厦门钨业（600549.SH）2024 年中报点评

2024 年 8 月 26 日

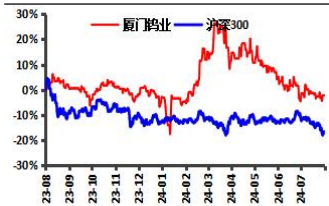
投资要点：

分析师：许正堃
SAC 执业证书编号：
S0340523120001
电话：0769-23320072
邮箱：
xuzhengkun@dgzq.com.cn

主要数据 2024 年 8 月 23 日

收盘价(元)	16.31
总市值(亿元)	231.32
总股本(亿股)	14.18
流通股本(亿股)	14.15
ROE(TTM)	8.75%
12月最高价(元)	21.55
12月最低价(元)	13.50

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

- 公司公布2024年中报，上半年实现营业收入171.62亿元，同比-8.37%；实现归母净利润10.17亿元，同比+28.47%；实现扣非归母净利润8.58亿元，同比+18.93%。
- 上半年钨价重心上移，公司钨业务稳中有进。单季度来看，公司 Q2 实现营业收入 88.92 亿元，同比-12.55%，环比+7.52%；实现归母净利润 5.9 亿元，同比+68.09%，环比+38.17%；实现扣非归母净利 5.57 亿元，同比+69.30%，环比+85.05%。盈利能力方面，2024 年上半年公司毛利率为 19.02%，同比增加 2.12 个百分点；净利率为 9.34%，同比增加 2.65 个百分点。上半年，公司所属钨矿山因钨精矿价格上涨，营收同比提升，利润同比大幅增加。中游钨冶炼产品通过提升出口份额，利润得以大幅增加。公司钨业务下游切削工具产品在 3C 市场领域重点客户项目取得较好增量，同时光伏用钨丝快速扩产，产销量及利润同比大增，推动公司钨业务整体向好。目前，厦门虹鹭 1000 亿光伏用钨丝项目正在进行配套基建项目建设和设备投资建设，各项工作按计划有序推进。
- 磁材产品加快拓展，盈利能力逐步改善。2024 年 1-6 月公司稀土业务实现营业收入 20.54 亿元，同比下降 21.48%；实现利润总额 1.17 亿元，同比下降 23.50%。稀土业务出现下滑，主要因公司部分稀土业务与中国稀土集团进行整合，原控股子公司龙岩稀土公司和原金龙稀土冶炼分离业务不再纳入合并报表范围，这部分业务的归属利润和收入同比大幅度下降。同时，因上半年稀土原材料价格下降及行业竞争加剧，公司稀土深加工产品盈利同比有所下降。磁材方面，公司磁性材料产品通过加大新能源汽车市场与海外客户拓展，稳固风电领域重点客户份额，上半年销量同比增长 13%，盈利能力逐季改善。
- 能源新材料业务产品销量保持增长，公司龙头地位得到巩固。2024 年 1-6 月，公司能源新材料业务实现营业收入 63 亿元，同比下降 22.43%；实现利润总额 2.46 亿元，同比下降 10.06%。上半年随着 3C 行业逐步复苏，公司钴酸锂产品销量达到 1.84 万吨，同比增长 29.98%，市场份额进一步提升，行业龙头地位得到稳固；公司三元材料产品凭借高电压、高功率的技术优势，上半年实现销量 2.63 万吨，同比增长 108.59%，行业排名得到较大提升；贮氢合金销量 1,860 吨，同比增长 7.53%，继续保持行业龙头地位。然而由于原材料与产品价格下降，以及市场竞争加剧，挤压产品的盈利空间，致使能源新材料业务整体营收与盈利同比减少。
- 投资建议：钨价持续位于相对较高水准，为公司业绩奠定基础，随着公司光伏用钨丝的产能及市场空间加快拓展，未来盈利能力有望持续提升。预计公司2024-2025年的每股收益分别为1.41元和1.83元，对应8月23日收盘价的PE分别为11.59和8.89倍，维持对公司的买入评级。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示：**宏观经济风险；产品价格风险；盈利能力下降风险；下游需求走弱风险；在建项目进度不及预期等风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	39,397.91	36,018.93	40,038.82	43,278.29
营业总成本	36,593.85	32,821.75	36,139.74	38,923.51
营业成本	32,888.09	29,350.19	32,284.55	34,769.74
营业税金及附加	250.56	230.52	256.25	294.29
销售费用	369.29	338.58	376.36	406.82
管理费用	968.06	900.47	1,008.98	1,099.27
财务费用	509.28	518.00	560.00	566.00
研发费用	1,608.57	1,483.98	1,653.60	1,787.39
公允价值变动净收益	4.03	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-368.43	-294.75	-253.48	-258.55
营业利润	2,935.13	3,427.97	4,196.27	4,673.44
加：营业外收入	12.63	18.60	19.30	19.90
减：营业外支出	30.72	0.00	0.00	0.00
利润总额	2,917.05	3,446.57	4,215.57	4,693.34
减：所得税	399.61	516.99	632.34	704.00
净利润	2,517.44	2,929.59	3,583.24	3,989.34
减：少数股东损益	915.74	934.06	980.76	1,029.80
归母公司所有者的净利润	1,601.70	1,995.53	2,602.48	2,959.54
摊薄每股收益(元)	1.13	1.41	1.83	2.09
PE（倍）	15.21	11.59	8.89	7.82

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn