

公司研究 | 点评报告 | 厦门钨业 (600549.SH)

稳健经营，蓄势待发

——厦门钨业 2024&2025Q1 业绩点评

报告要点

2024 年公司实现营业收入 351.96 亿元,同比-10.66%;实现归母净利 17.28 亿元,同比+7.88%;
实现扣非归母净利 15.19 亿元, 同比+8.49%。2025Q1 实现营业收入 83.76 亿元, 环比-5.11%;
实现归母净利 3.91 亿元, 环比+20.10%; 实现扣非归母净利 3.67 亿元, 环比+26.24%。

分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002
SFC: BQT626



王筱茜

SAC: S0490519080004



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001



周相君

厦门钨业（600549.SH）

稳健经营，蓄势待发

——厦门钨业 2024&2025Q1 业绩点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年公司实现营业收入 351.96 亿元，同比-10.66%；实现归母净利 17.28 亿元，同比+7.88%；实现扣非归母净利 15.19 亿元，同比+8.49%。2025Q1 实现营业收入 83.76 亿元，环比-5.11%；实现归母净利 3.91 亿元，环比+20.10%；实现扣非归母净利 3.67 亿元，环比+26.24%。

事件评论

2024 年：公司持续优化经营，业绩稳步增长。细分来看，钨钼、稀土利润同比贡献较大，同时地产处置产生投资收益拖累减小。

- **钨钼：**钨价中枢抬升助力矿山盈利，深加工维持增长态势。2024 年公司钨钼板块实现营收 174.14 亿元，同比+5.78%；实现利润总额 25.25 亿元，同比+7.55%。(1) 受益于钨精矿价格上涨、金属回收率提升，矿山净利同比增长明显，其中宁化行洛坑、都昌金鼎、洛阳豫鹭分别实现净利润 2.14 亿元、2.22 亿元、1.95 亿元，同比+14.14%、+41.95%、+18.72%。(2) 深加工持续发力：公司深耕中高端及海外市场，在行业增速放缓情况下仍然维持增长。2024 年硬质合金、切削工具出货量分别实现+8.35%、+2.22%同比增长。2024 年切削工具营收同比+7%，毛利率仍小幅提升，单价实现同比提升，充分体现公司产品竞争力。(3) 光伏钨丝积极调整经营策略，出货量、渗透率维持提升。2024 年公司细钨丝销量 1354 亿米，同比+56%，其中光伏钨丝 1070 亿米。公司主动调价让利市场，虽然细钨丝毛利率有所下滑，但仍实现渗透率和销量持续提升。同时公司大力拓展耐切割和丝网印刷钨丝等领域，积极开发新市场。
- **能源新材料：**钴酸锂、三元共同发力，出货量大幅增长。2024 年公司能源新材料实现营收 132.97 亿元，同比-23.19%；实现利润总额 5.08 亿元，同比-9.08%。正极材料出货量 9.76 万吨，同比+37%，其中钴酸锂 4.62 万吨，同比+34%；三元材料 5.14 万吨，同比+37%。钴酸锂 4.5V 高电压产品放量，三元拓展纯电、混动增长及低空。公司产品结构行业领先，2024 年正极单吨净利 5061 元/吨。
- **稀土磁材：**稀土价格底部企稳，磁材实现增长。2024 年公司稀土板块实现营收 44.35 亿元，同比-19.21%；实现利润总额 2.41 亿元，同比+67.44%，利润率 5.4%，同比+2.84pct。公司加大新能源车市场拓展，全年磁材销量 8867 吨，同比+16%。
- **房地产：**持续推进资产剥离，拖累同比减少。2024 年地产板块实现营收 0.51 亿元，同比-62.41%；利润总额-0.30 亿元，同比减亏 1.03 亿元。2024 年，完成成都滕王阁地产和成都滕王阁物业的股权转让，确认投资收益 1.45 亿元。

2025Q1：三大板块经营稳健，地产环比减亏，业绩环比小幅增长。

- **钨钼板块：**光伏钨丝出货量环比增长，钨钼板块盈利稳定。2025Q1 钨钼板块实现营收 40.54 亿元，环比-2.7%；实现利润总额 5.28 亿元，环比-0.37 亿元。春节因素以及冶炼 APT、粉末产品 Q1 新增受到出口管制，或对销售产生小幅影响。2025Q1 钨精矿均价环比小幅微增，切削工具销量同比+8%，销售收入同比+15%，单价同比实现提升；细钨丝销量 325 亿米，环比+12.5%，可能受光伏开工率提振。
- **能源新材料：**出货量环比小幅下滑，盈利环比增长。2025Q1 能源新材料板块实现营收 29.77 亿元，环比-12.8%；实现利润总额 1.24 亿元，环比+1.6%。2025Q1 公司钴酸锂、三元出货量分别为 1.23 万吨、1.09 万吨，环比-11.5%、-14.8%，正极单吨利润 5345 元/吨，环比提升或主要受产品结构及钴价上涨库存增值影响。
- **稀土磁材：**稀土价格温和上行，板块盈利环比增长。2025Q1 稀土板块实现营收 13.35 亿元，环比+8.4%；实现利润总额 0.66 亿元，环比+8.2%。一方面，一季度稀土价格底部企稳回；另一方面，磁材销量较好，估算实现 2344 吨，同比+49%，营收同比+35%。
- **房地产：**维持小幅亏损，静待资产进一步剥离。2025Q1 房地产板块实现营收 0.11 亿元，环比-31.3%；实现利润总额-0.21 亿元，环比减亏 0.77 亿。2024Q4 年底对地产计提资产减值，基数较低。公司正在积极开展漳州、海峡国际社区项目的资产处置工作。

风险提示

- 1、公司产能扩张不及预期；
- 2、下游需求不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.92
总股本(万股)	158,759
流通A股/B股(万股)	141,801/0
每股净资产(元)	10.27
近12月最高/最低价(元)	23.48/15.88

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《钨价高位回落，业绩环比回归——厦门钨业 2024Q3 点评》2024-11-17
- 《钨钼景气延续，能源材料经营向好——厦门钨业 2024 半年报点评》2024-08-28
- 《钨钼景气持续，盈利稳步向好——厦门钨业 2023 年报及 2024 一季报点评》2024-05-03



更多研报请访问
长江研究小程序

厦门钨业是一家以技术驱动，具备长远战略眼光的，多业务平台型公司，具备有小变大的潜力，看好公司长期投资价值。1) 钨资源的隐形王者。钨供给刚性逻辑延续，重视中国战略资源的配置价值。厦门钨业是目前上市公司体内钨精矿在产产能最大的龙头，同时公司拥有的广西博白巨典钨矿、体外大湖塘钨矿是国内少数有投产计划的优质矿山，宁化行洛坑开展储量核实和深度勘探，未来有望进一步挖潜开发潜力，远期钨资源增量可期。(2) 钨深加工的行业领头人。公司创新推出光伏钨丝母线应用，并仍旧是目前市场唯一能大批量供货厂商。公司刀具刀片定位高端市场，单价水平持续提升行业领先。

(3) 相信研发与激励的力量。公司多年来持续投入研发，2024 年研发投入 14.56 亿元，研发费用率同比+0.05pct。公司 2025 年计划实现营收 400.78 亿元，争取利润总额同比增长。看好厦门钨业底部配置价值。

风险提示

- 1、公司产能扩张不及预期：公司各板块产能均有扩张计划，公司业绩的长效增长要靠产能的逐步落地和释放。存在因资金、当地政策、下游需求疲软等原因而导致的公司产能扩张速度不及预期，进而影响公司未来业绩增长。
- 2、下游需求不及预期：公司钨钼板块中刀具类需求与制造业景气程度相关，光伏钨丝与光伏行业整体景气度、材料进步、以及硅料价格等多方面因素影响；能源材料、稀土板块也与新能源多个行业需求高度相关。下游需求不及预期将影响公司业务经营。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	35196	41465	45418	48948	货币资金	6974	10538	16222	19241
营业成本	28850	34746	38144	41097	交易性金融资产	503	503	503	503
毛利	6346	6719	7274	7851	应收账款	5178	8177	6386	9368
%营业收入	18%	16%	16%	16%	存货	8383	7724	8779	8730
营业税金及附加	232	257	282	303	预付账款	255	307	337	363
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2859	3444	3497	3904
销售费用	412	373	409	441	流动资产合计	24153	30694	35724	42109
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	3657	3657	3657	3657
管理费用	1008	1037	1363	1468	投资性房地产	54	54	54	54
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	11669	11449	11235	10987
研发费用	1456	1704	1867	2012	无形资产	1676	1617	1556	1493
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	14	14	14	14
财务费用	304	250	189	27	递延所得税资产	809	809	809	809
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	3432	3174	2913	2610
加: 资产减值损失	-311	-300	-150	-150	资产总计	45464	51468	55961	61733
信用减值损失	63	-50	-70	-80	短期贷款	2581	2581	2581	2581
公允价值变动收益	7	0	0	0	应付款项	3659	5173	4522	5923
投资收益	225	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3272	3134	3386	3836	应付职工薪酬	112	135	148	159
%营业收入	9%	8%	7%	8%	应交税费	222	261	286	308
营业外收支	-28	174	200	200	其他流动负债	7797	7923	8791	8710
利润总额	3244	3308	3586	4036	流动负债合计	14370	16073	16328	17682
%营业收入	9%	8%	8%	8%	长期借款	5902	7402	8602	9602
所得税费用	539	506	549	617	应付债券	0	0	0	0
净利润	2706	2802	3038	3418	递延所得税负债	72	72	72	72
归属于母公司所有者的净利润	1728	1765	1883	2119	其他非流动负债	769	769	769	769
少数股东损益	978	1037	1154	1299	负债合计	21113	24315	25771	28125
EPS (元)	1.21	1.11	1.19	1.33	归属于母公司所有者权益	15903	17668	19551	21670
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	8448	9485	10639	11938
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	24351	27153	30190	33608
经营活动现金流净额	3099	3016	5537	3238	负债及股东权益	45464	51468	55961	61733
取得投资收益收回现金	54	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-357	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2085	-422	-444	-544	每股收益	1.21	1.11	1.19	1.33
其他	-938	0	0	0	每股经营现金流	1.95	1.90	3.49	2.04
投资活动现金流净额	-3326	-422	-444	-544	市盈率	15.93	17.01	15.95	14.17
债券融资	-1639	0	0	0	市净率	1.92	1.70	1.54	1.39
股权融资	3738	-1	0	0	EV/EBITDA	7.80	6.69	5.63	4.84
银行贷款增加 (减少)	-709	1500	1200	1000	总资产收益率	3.8%	3.4%	3.4%	3.4%
筹资成本	-1500	-529	-610	-676	净资产收益率	10.9%	10.0%	9.6%	9.8%
其他	2741	0	0	0	净利率	4.9%	4.3%	4.1%	4.3%
筹资活动现金流净额	2632	970	590	324	资产负债率	46.4%	47.2%	46.1%	45.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2404	3564	5683	3019	总资产周转率	0.83	0.86	0.85	0.83

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
 P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
 P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
 P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
 P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。