

## 公司研究 | 点评报告 | 厦门钨业 (600549.SH)

# 三大板块共振，业绩增势显著

## ——厦门钨业 2025H1 业绩点评

### 报告要点

公司发布 2025H1 业绩，2025H1 实现营收 191.78 亿元，同比+11.75%；实现归母净利 9.72 亿元，同比-4.37%；扣非归母净利 9.23 亿元，同比+7.53%；2025Q2 实现营收 108.02 亿元，环比+28.95%，同比+21.48%；实现归母净利 5.81 亿元，环比+48.65%，同比-1.41%；实现扣非归母净利 5.55 亿元，环比+51.22%，同比-0.33%。从上半年利润结构来看，钨钼、能源新材料、稀土分别占 74.98%、20.06%、7.38%。二季度业绩环比增长，主要来自于钨钼、新能源贡献。

### 分析师及联系人



王鹤涛

SAC: S0490512070002  
SFC: BQT626



王筱茜

SAC: S0490519080004  
SFC: BWM115



许红远

SAC: S0490520080021



肖百桓

SAC: S0490522080001



周相君

SAC: S0490525080007

**厦门钨业 (600549.SH)**

# 三大板块共振，业绩增势显著

## ——厦门钨业 2025H1 业绩点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

公司发布 2025H1 业绩，2025H1 实现营收 191.78 亿元，同比+11.75%；实现归母净利 9.72 亿元，同比-4.37%；扣非归母净利 9.23 亿元，同比+7.53%；2025Q2 实现营收 108.02 亿元，环比+28.95%，同比+21.48%；实现归母净利 5.81 亿元，环比+48.65%，同比-1.41%；实现扣非归母净利 5.55 亿元，环比+51.22%，同比-0.33%。从上半年利润结构来看，钨钼、能源新材料、稀土分别占 74.98%、20.06%、7.38%。二季度业绩环比增长，主要来自于钨钼、新能源贡献。

### 事件评论

- 钨钼：资源弹性十足，深加工盈利能力领先。**2025H1 钨钼板块实现利润总额 12.68 亿元，同比下降 10.94%；2025Q2 实现利润总额 7.39 亿元，环比+40%。(1) 钨价上涨资源业绩贡献明显。公司具备 1.2 万标吨钨精矿产能，国内钨精矿价格自 2025Q2 开启加速上涨，资源涨价贡献业绩弹性显著。2025H1 宁化行洛坑、都昌金鼎、洛阳豫鹭分别实现净利润 1.45、1.36、0.64 亿元，资源总净利润同比增长 11%。同时洛阳豫鹭补缴从尾矿资源综合利用的钨精矿资源税事项 0.63 亿元，若将资源税还原业绩增势将更为强劲。(2) 深加工多方发力，盈利能力逆势提升。受到钨产品管制出口，钨冶炼、粉末环节销量同比减少；硬质合金受原料传导滞后影响盈利有所下降，但销量同比实现 13% 增长。公司深加工下游刀具、凿岩工具等领域体现了极强的盈利能力：公司切削刀具毛利率在 40% 以上，厦门金鹭、九江金鹭、洛阳金鹭净利润分别同比实现 4.41%、11.46%、15.07% 的增长。2025H1 公司实现细钨丝销量 613 亿米（其中光伏钨丝销量 469 亿米），同比减少 18%。公司积极调整产品价格，在提升行业渗透率同时，积极拓展耐切割和丝网印刷等其他应用领域钨丝产品，实现新领域增收增利。
- 能源新材料：钴酸锂需求强劲，新品放量+库存增值值得期待。**2025H1 能源新材料板块实现利润总额 3.39 亿元，同比增长 35.47%；2025Q2 实现利润总额 2.15 亿元，环比+73%。受“两新”政策支持，消费电子需求向好带动钴酸锂需求强劲。2025H1 公司钴酸锂销量 2.88 万吨，同比+57%，三元销量 3.19 万吨，同比有所下滑。二季度来看，公司正极材料出货量 3.75 万吨，环比+62%，其中钴酸锂、三元分别实现销量 1.65 万吨、2.1 万吨，环比+34%、93%。2025Q2 公司正极材料单吨净利 5067 元，环比微增。展望下半年伴随公司 NL 新结构产品放量，以及钴涨价带来的库存增值，能源新材料板块有望延续业绩增势。
- 稀土磁材：磁材新产能投产，稀土价格稳中有升。**2025H1 稀土磁材板块实现利润总额 1.25 亿元，同比增长 6.71%（剔除去年同期冶炼分离剥离确认投资收益影响，同比增速 78.44%）；2025Q2 实现利润总额 0.59 亿元，环比-11%。上半年公司通过在新能源车、家电、风电等领域拓展增量，实现销量 5193 吨，同比增长 31%。公司作为同时与中国稀土、北方稀土均成立合资企业稀土磁材公司，目前拥有 1.7 万吨磁材产能，其中包头 2 万吨项目一期 5000 吨于 6 月投产，金龙 5000 吨新建产能预计 2026 年上半年建成投产，届时将拥有 2.2 万吨磁材产能。同时公司在老挝与赤峰合资的稀土矿产今年有望投产放量，产能将达到 1500 吨 REO/年，今年有望贡献业绩。

### 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)	26.91
总股本(万股)	158,759
流通A股/B股(万股)	155,393/0
每股净资产(元)	10.25
近12月最高/最低价(元)	27.85/15.90

注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《稳健经营，蓄势待发——厦门钨业 2024&2025Q1 业绩点评》2025-05-06
- 《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


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 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
<b>营业总收入</b>	<b>35196</b>	<b>43089</b>	<b>47070</b>	<b>50629</b>	货币资金	6974	10662	17723	20975
营业成本	28850	35339	38753	41724	交易性金融资产	503	503	503	503
<b>毛利</b>	<b>6346</b>	<b>7751</b>	<b>8316</b>	<b>8904</b>	应收账款	5178	8702	6395	9903
%营业收入	18%	18%	18%	18%	存货	8383	8004	8769	9011
营业税金及附加	232	267	292	314	预付账款	255	312	343	369
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2859	3576	3593	4038
销售费用	412	388	424	456	<b>流动资产合计</b>	<b>24153</b>	<b>31760</b>	<b>37325</b>	<b>44798</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	3657	3657	3657	3657
管理费用	1008	1077	1412	1519	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	1771	1935	2081	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	184	-33	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	<b>资产总计</b>	<b>45464</b>	<b>52534</b>	<b>57563</b>	<b>64422</b>
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	5323	4527	6079
投资收益	225	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3272</b>	<b>4049</b>	<b>4307</b>	<b>4820</b>	应付职工薪酬	112	137	150	162
%营业收入	9%	9%	9%	10%	应交税费	222	271	296	319
营业外收支	-28	174	200	200	其他流动负债	7797	8050	8821	8842
<b>利润总额</b>	<b>3244</b>	<b>4223</b>	<b>4507</b>	<b>5020</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>14370</b>	<b>16363</b>	<b>16375</b>	<b>17983</b>
%营业收入	9%	10%	10%	10%	长期借款	5902	7402	8602	9602
所得税费用	539	646	690	768	应付债券	0	0	0	0
净利润	2706	3577	3817	4252	递延所得税负债	72	72	72	72
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1728</b>	<b>2254</b>	<b>2367</b>	<b>2636</b>	其他非流动负债	769	769	769	769
少数股东损益	978	1324	1451	1616	<b>负债合计</b>	<b>21113</b>	<b>24606</b>	<b>25818</b>	<b>28425</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.21</b>	<b>1.42</b>	<b>1.49</b>	<b>1.66</b>	归属于母公司所有者权益	15903	18156	20522	23159
					少数股东权益	8448	9772	11222	12838
					<b>股东权益</b>	<b>24351</b>	<b>27928</b>	<b>31745</b>	<b>35997</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>45464</b>	<b>52534</b>	<b>57563</b>	<b>64422</b>
					<b>基本指标</b>				
						2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3099</b>	<b>3140</b>	<b>6914</b>	<b>3471</b>	每股收益	1.21	1.42	1.49	1.66
取得投资收益收回现金	54	0	0	0	每股经营现金流	1.95	1.98	4.36	2.19
长期股权投资	-357	0	0	0	市盈率	15.93	18.96	18.05	16.20
资本性支出	-2085	-422	-444	-543	市净率	1.92	2.35	2.08	1.84
其他	-938	0	0	0	EV/EBITDA	7.80	7.79	6.64	5.86
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3326</b>	<b>-422</b>	<b>-444</b>	<b>-543</b>	总资产收益率	3.8%	4.3%	4.1%	4.1%
债券融资	-1639	0	0	0	净资产收益率	10.9%	12.4%	11.5%	11.4%
股权融资	3738	-1	0	0	净利率	4.9%	5.2%	5.0%	5.2%
银行贷款增加(减少)	-709	1500	1200	1000	资产负债率	46.4%	46.8%	44.9%	44.1%
筹资成本	-1500	-529	-610	-676	总资产周转率	0.83	0.88	0.86	0.83
其他	2741	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2632</b>	<b>970</b>	<b>590</b>	<b>324</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>2404</b>	<b>3688</b>	<b>7060</b>	<b>3252</b>					

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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情形范围内，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。