



三大业务板块全面开花、增收增利

—— 2025 年年报、2026 年一季报点评

2026 年 04 月 27 日

核心观点

- 事件：**2025 年，公司营业收入 462.65 亿元，同比增长 30.79%；归母净利润 23.09 亿元，同比增长 34.89%；扣非归母净利润 21.90 亿元，同比增长 44.16%。2026Q1 营业收入 157.43 亿元，同比+86.99%，环比+10.37%；归母净利润 11.07 亿元，同比+189.14%，环比+109.79%；扣非归母净利润 10.97 亿元，同比+198.64%，环比+130.89%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 4 元（含税）。
- 三大业务板块增收增利：**2025 年公司钨钼、能源新材料和稀土三大业务营业收入分别增长 47.6%、17.2%、32.9%，利润总额分别增长 27.4%、55.8%、4.78%。公司主要优势产品钨粉末、细钨丝、硬质合金棒材、钼酸铵、钴酸锂等市场份额保持前列，硬质合金、切削工具、细钨丝、磁性材料、钴酸锂等重点产品盈利提升。2026Q1 受益于有色大宗品涨价对公司盈利的带动，公司利润总额按环比增量口径来看，钨钼板块和稀土板块对增量的贡献度分别为 82% 和 10%。百川盈孚数据显示，2025 年国内钨精矿、钴酸锂、氧化镨钕价格分别上涨 59%、54%、25%，2026Q1 钨精矿、钴酸锂、三元材料、氧化镨钕、钨铁硼毛坯价格分别同比上涨 417.5%、59.7%、141.3%、74%、55.8%，2026Q1 钨精矿和镨钕价格加速上行，环比增速高达 118%、34.5%，带动公司盈利高增。
- 钨钼板块：钨价上涨带动盈利高增，钨资源自给率持续提升。**公司保持钨钼行业龙头地位，2025 年光伏用细钨丝全球市场份额超 80%，综合钼酸铵国内市场份额超 40%，钨粉市场份额位居国内第一。钨钼板块 2025 年营收 201.52 亿元，同比增长 18.14%；利润总额 32.05 亿元，同比增长 27.36%。硬质合金销量增长 13%、毛利率提升；切削工具销量增长 16%、利润提升、毛利率小幅下降；细钨丝销量虽有小幅下降，但公司为提升细钨丝在光伏行业渗透率，光伏用细钨丝冷拉用原丝的销售有所增加。钨钼板块 2026Q1 营收 73.21 亿元，同比增长 83.13%；利润总额 17.63 亿元，同比增长 238.82%；硬质合金销量同比增长 5%，切削工具产品销量同比增长 69%，细钨丝因产品结构调整销量同比下降 19%，但销售收入同比增长 73%。公司在产矿山年产钨精矿（65%WO₃）12,000 吨，钨资源原矿保障率约为 20%。在建钨矿广西博白巨典钨矿建设有序推进，达产后预计年产钨精矿 3200 吨。2026 年 4 月公司完成收购九江大地 69% 股权，标的公司采矿证内保有资源储量 WO₃ 金属量 4.99 万吨，Mo 金属量 7.3 万吨。公司积极推进收购江西巨通实业有限公司 30.1683% 股权，江西巨通拥有世界级大型钨矿大湖塘钨矿的采矿证，保有资源储量 WO₃ 金属量约 138.3 万吨，钼金属量约 3.3 万吨。
- 电池材料板块：钴酸锂龙头地位稳固，磷酸铁锂实现批量供货。**电池材料板块 2025 年营收 198.80 亿元，同比增长 46.70%；利润总额 8.58 亿元，同比增长 55.81%。全年钴酸锂销量 6.53 万吨，同比增长 41.31%，毛利率小幅下降；动力电池正极材料销量 7.74 万吨，同比增长 47.83%；磷酸铁锂实现批量供货，销量 2.2 万吨，同比增长 2171%，三元材料销量增长 7.9%。2026Q1 电池材料业务营收 65.85 亿元，同比增长 117.82%；利润总额 2.60 亿元，同比增长 94.24%。2026Q1 动力电池正极材料销量 1.57 万吨，同比增长 26%，

厦门钨业（股票代码：600549）

推荐 维持评级

分析师

华立

☎：021-20252629

✉：huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516080004

阎予露

☎：010-80927659

✉：yanyulu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040004

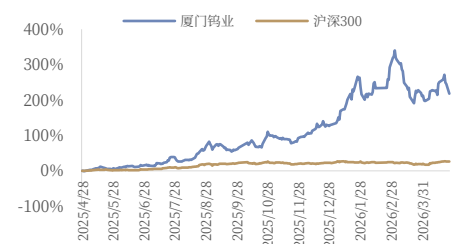
市场数据

2026 年 04 月 27 日

股票代码	600549
A 股收盘价(元)	56.79
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	158,759
实际流通 A 股(万股)	155,393
流通 A 股市值(亿元)	882

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河有色】厦门钨业_首次覆盖_25Q3 主要产品销量增长，业绩表现亮眼 20251027

钴酸锂销量 1.47 万吨，同比增长 20%。公司钴酸锂材料的全球市场份额占比近 50%，多年稳居全球第一。

- 稀土板块：磁材产能稳步提升。**2025 年营收 61.83 亿元，同比增长 31.16%；利润总额 1.46 亿元，同比增长 4.78%。全年磁材销量 1.13 万吨，同比增长 27%。稀土板块 2026Q1 营收 18.26 亿元，同比增长 31.68%；实现利润总额 0.70 亿元，同比增长 65.72%，磁材销量同比增长 24%。金龙稀土已在长汀基地实现 15,000 吨年产能的落地，目前正在布局长汀、包头两个基地的新建产能项目。包头 2 万吨高性能钕铁硼项目一期 5,000 吨已于 2025 年 6 月投产。长汀基地 5,000 吨磁材扩产项目预计 2026 年全面投产。
- 投资建议：**公司专注于钨钼、电池材料、稀土三大业务板块。钨钼板块全产业链一体化布局，上游自有在产钨矿年产钨精矿（65%WO₃）12000 吨，在建矿山博白巨典钨矿投产后再增 3200 吨钨精矿，并购九江大地新增权益钨资源量 3.44 万吨，江西巨通股权收购落地后有望新增大湖塘权益钨资源量 43.21 万都，钨资源自给率持续提升，有望充分受益钨价上涨。电池材料板块销量稳步增长，钴酸锂领域稳坐行业龙头，磷酸铁锂实现批量供货。稀土板块通过国内参股与海外合作开发保障资源，磁材产能扩建持续推进。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 660.66/718.80/782.77 亿元，预计实现归母净利润 58.75/60.05/74.47 亿元，当前股价对应 PE 各为 15x/15x/12x。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 公司主要产品下游需求大幅萎缩的风险；2) 原材料价格大幅下跌的风险；3) 公司新建项目投产不及预期的风险；4) 公司新增产能释放不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	46264.58	66065.82	71879.62	78276.90
收入增长率	31.45%	42.80%	8.80%	8.90%
归母净利润(百万元)	2309.37	5874.75	6004.65	7447.44
利润增长率	33.65%	154.39%	2.21%	24.03%
毛利率	17.90%	20.90%	20.05%	21.67%
摊薄 EPS(元)	1.455	3.700	3.782	4.691
PE	39.04	15.35	15.01	12.11
PB	5.24	4.28	3.60	3.01
PS	1.95	1.36	1.25	1.15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

报表预测					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35196.46	46264.58	66065.82	71879.62	78276.90
减：营业成本	28850.47	37984.40	52258.07	57467.75	61314.30
营业税金及附加	231.79	400.98	572.60	622.99	678.43
营业费用	412.29	477.38	0.00	0.00	0.00
管理费用	1008.33	1166.84	1666.24	1812.87	1974.22
研发费用	1456.15	1739.67	2484.24	2702.86	2943.41
财务费用	303.72	291.48	368.16	368.16	368.16
减值损失	-247.75	-506.98	-506.98	-506.98	-506.98
加：投资收益	224.62	36.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	7.29	25.44	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2917.86	3758.64	8716.51	8904.98	10998.38
加：其他非经营损益	326.22	302.71	314.38	314.38	314.38
利润总额	3244.09	4061.36	9030.88	9219.36	11312.75
减：所得税	538.53	710.60	0.00	0.00	0.00
净利润	2705.56	3350.76	9030.88	9219.36	11312.75
减：少数股东损益	977.62	1041.38	2649.15	2707.72	3358.33
归属母公司股东净利润	1727.93	2309.37	5874.75	6004.65	7447.44
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6974.04	3971.26	660.66	18938.10	19707.52
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	5783.96	8448.64	14358.84	10468.54	16541.82
其他应收款（合计）	103.71	116.87	0.00	0.00	0.00
存货	8383.48	14602.21	13811.00	17434.77	15902.40
其他流动资产	2508.36	3878.54	3878.54	3878.54	3878.54
长期股权投资	3656.82	3421.93	3421.93	3421.93	3421.93
金融资产投资	0.00	0.00	31.78	31.78	31.94
投资性房地产	54.16	50.99	41.71	32.44	23.16
固定资产和在建工程	14472.98	16148.36	13245.56	10342.77	7272.24
无形资产和开发支出	1690.30	2029.02	1748.82	1468.62	1188.41
其他非流动资产	5093.71	5059.28	-1152.56	-8105.08	-9932.72
资产总计	45463.76	56067.29	52667.93	67350.10	69300.43
短期借款	2581.29	4412.19	222.36	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	8311.68	16950.59	11204.82	19428.57	13092.89
长期借款	5902.26	2865.82	2865.82	2865.82	2865.82
其他负债	6898.80	9567.65	5377.82	5155.47	5155.47
负债合计	21112.73	29384.06	19448.46	27449.86	21114.18
股本	1587.68	1587.59	1587.59	1587.59	1587.59
资本公积	6643.59	6650.96	6650.96	6650.96	6650.96
留存收益	7671.52	8963.28	12850.37	16823.42	21751.10
归属母公司股东权益	15902.79	17201.82	21088.92	25061.96	29989.65

少数股东权益	8448.24	9481.41	12130.56	14838.28	18196.61
股东权益合计	24351.03	26683.23	33219.48	39900.24	48186.25
负债和股东权益合计	45463.76	56067.29	52667.93	67350.10	69300.43
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金净流量	3098.65	2970.67	1041.68	20585.19	3342.97
投资性现金净流量	-3326.28	-1892.09	2193.37	314.38	314.38
筹资性现金净流量	2632.10	-2466.81	-6545.65	-2622.13	-2887.92
现金流量净额	2422.12	-1364.82	-3310.60	18277.44	769.43

财务分析和估值指标汇总

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收益率					
毛利率	18.03%	17.90%	20.90%	20.05%	21.67%
三费/销售收入	8.17%	7.31%	6.28%	6.28%	6.28%
EBIT/销售收入	10.08%	9.41%	13.46%	12.63%	14.27%
EBITDA/销售收入	13.45%	12.38%	17.73%	16.56%	17.92%
销售净利率	7.69%	7.24%	12.90%	12.12%	13.80%
资产获利率					
ROE	10.87%	13.43%	27.86%	23.96%	24.83%
ROA	7.80%	7.76%	16.88%	13.48%	16.12%
ROIC	9.94%	12.89%	30.02%	24.14%	44.24%
增长率					
销售收入增长率	-10.66%	31.45%	42.80%	8.80%	8.90%
EBIT 增长率	3.55%	22.69%	104.28%	2.12%	23.05%
EBITDA 增长率	3.48%	21.03%	104.47%	1.61%	17.85%
净利润增长率	7.47%	23.85%	154.39%	2.21%	24.03%
总资产增长率	15.76%	23.32%	-6.06%	27.88%	2.90%
股东权益增长率	41.84%	8.17%	22.60%	18.84%	19.66%
经营营运资本增长率	-37.44%	17.69%	179.42%	-48.94%	124.37%
资本结构					
资产负债率	46.44%	52.41%	36.93%	40.76%	30.47%
投资资本/总资产	56.55%	50.96%	68.94%	36.45%	46.36%
带息债务/总负债	40.18%	24.77%	15.88%	10.44%	13.57%
流动比率	1.68	1.28	2.08	2.14	3.23
速动比率	0.92	0.56	0.96	1.24	2.09
股利支付率	38.59%	27.50%	33.83%	33.83%	33.83%
收益留存率	0.61	0.73	0.66	0.66	0.66
资产管理效率					
总资产周转率	0.77	0.83	1.25	1.07	1.13
固定资产周转率	3.03	3.20	5.71	8.29	10.76
应收账款周转率	6.49	5.86	4.89	7.35	5.03
存货周转率	3.44	2.60	3.78	3.30	3.86
业绩和估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EBIT	3547.81	4352.84	8892.06	9080.53	11173.93
EBITDA	4733.67	5729.00	11713.82	11902.30	14026.95
NOPLAT	2679.15	3314.09	8577.68	8766.16	10859.55

净利润	1727.93	2309.37	5874.75	6004.65	7447.44
EPS	1.088	1.455	3.700	3.782	4.691
BPS	10.017	10.835	13.284	15.786	18.890
PE	52.18	39.04	15.35	15.01	12.11
PB	5.67	5.24	4.28	3.60	3.01
PS	2.56	1.95	1.36	1.25	1.15
PCF	29.10	30.35	86.55	4.38	26.97
EV/EBIT	28.18	23.33	11.85	9.87	8.26
EV/EBITDA	21.12	17.72	9.00	7.53	6.58
EV/NOPLAT	37.31	30.64	12.29	10.23	8.50
EV/IC	3.89	3.55	2.90	3.65	2.87
ROIC-WACC	3.38%	6.33%	23.46%	17.58%	37.68%
股息率	0.007	0.007	0.022	0.023	0.028

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

华立，有色金属行业分析师。阎予露，有色金属行业分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn