



厦门钨业 (600549.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

钻针棒材放量，看好钨价回升

事件

8月20日公司发布2026年半年报。1H26公司实现营收350.14亿元，同比+81.70%；归母净利润22.01亿元，同比+127.04%；扣非归母净利润20.55亿元，同比+122.81%。其中2Q26实现营收192.71亿元，环比+22.41%、同比+78.41%；归母净利润10.94亿元，环比-1.16%、同比+88.22%。

点评

钨价回落拖累单季利润，三大主业同比高增。2026公司钨精矿均价环比-11.27%、同比+314.53%至65.37万元/吨，钨价高位回落对2Q26利润形成拖累。分业务板块，1H26公司钨钼/稀土/能源新材料业务分别实现营业收入161.51/43.55/144.88亿元，同比+83.81%/+51.50%/+91.09%；利润总额32.96/1.45/5.72亿元，同比+161.28%/+101.41%/+55.71%。2Q26公司毛利为43.36亿元，环比+31.14%、同比+118.69%；毛利率为22.50%，环比+1.50pcts、同比+4.14pcts。

费用率管控良好，负债率小幅上行。2026公司期间费用为13.27亿元，环比+40.42%、同比+56.77%；期间费用率为6.88%，环比+0.88pct、同比-0.95pct，其中研发费用率环比+0.90pct至3.78%。截至2Q26末，公司资产负债率环比1Q26上行3.55pcts至59.17%，经营规模扩大、营运资金需求增长带动负债率上行。

钨深加工产品加速放量，扩产稳步推进。1H26公司PCB钻针用硬质合金棒材销量同比+386%，泰国金鹭硬质合金产线进入搬迁调试阶段；切削工具销量/营收分别同比+46%/+76%，海沧硬质合金工业园完成多项产能搬迁与扩建，同安切削工具扩产项目产能逐步释放，成都切削工具项目开工建设。

矿山资源保障持续增强。2026年8月20日，公司公告拟出资5.93亿元合计收购江西巨通30.1683%股权，大湖塘钨矿注入加速推进；行洛坑钨矿和都昌金鼎储量核实工作有序开展，博白钨矿项目稳步施工，资源储备与保障能力持续提升。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年营收分别为763.0/921.8/1031.9亿元，实现归母净利润分别为51.8/65.4/80.9亿元，EPS分别为3.26/4.12/5.10元，对应PE分别为16/13/10倍。维持“买入”评级。

风险提示

钨、稀土价格波动；政策及行业监管风险；下游需求不及预期。

金属材料组

分析师：吴晋恺 (执业S1130526010001)

wujinkai@gjzq.com.cn

分析师：王钦扬 (执业S1130523120001)

wangqinyang@gjzq.com.cn

联系人：宁柯

ningke@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：53.29元

相关报告：

1.《厦门钨业公司深度研究：是钨矿资源龙头，更是AI材料平台》，2026.7.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	35,196	46,265	76,297	92,180	103,186
营业收入增长率	-10.66%	31.45%	64.92%	20.82%	11.94%
归母净利润(百万元)	1,728	2,309	5,182	6,542	8,095
归母净利润增长率	7.88%	33.65%	124.41%	26.23%	23.74%
摊薄每股收益(元)	1.088	1.455	3.26	4.12	5.10
每股经营性现金流净额	1.95	1.87	3.10	4.55	7.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.87%	13.43%	24.87%	26.77%	29.25%
P/E	17.71	28.23	16.32	12.93	10.45
P/B	1.92	3.79	4.06	3.46	3.06

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	39,398	35,196	46,265	76,297	92,180	103,186
增长率		-10.7%	31.4%	64.9%	20.8%	11.9%
主营业务成本	-32,888	-28,850	-37,984	-61,285	-73,534	-81,142
%销售收入	83.5%	82.0%	82.1%	80.3%	79.8%	78.6%
毛利	6,510	6,346	8,280	15,013	18,645	22,043
%销售收入	16.5%	18.0%	17.9%	19.7%	20.2%	21.4%
营业税金及附加	-251	-232	-401	-610	-737	-825
%销售收入	0.6%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-369	-412	-477	-763	-922	-1,032
%销售收入	0.9%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-968	-1,008	-1,167	-1,907	-2,304	-2,580
%销售收入	2.5%	2.9%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-1,609	-1,456	-1,740	-2,899	-3,503	-3,921
%销售收入	4.1%	4.1%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	3,313	3,237	4,495	8,833	11,179	13,685
%销售收入	8.4%	9.2%	9.7%	11.6%	12.1%	13.3%
财务费用	-509	-304	-291	-264	-335	-303
%销售收入	1.3%	0.9%	0.6%	0.3%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-307	-248	-507	-342	-326	-337
公允价值变动收益	4	7	25	0	-25	-25
投资收益	95	225	36	300	200	100
%税前利润	3.3%	6.9%	0.9%	3.4%	1.8%	0.7%
营业利润	2,935	3,272	4,102	8,878	11,043	13,471
营业利润率	7.4%	9.3%	8.9%	11.6%	12.0%	13.1%
营业外收支	-18	-28	-40	-30	-30	-30
税前利润	2,917	3,244	4,061	8,848	11,013	13,441
利润率	7.4%	9.2%	8.8%	11.6%	11.9%	13.0%
所得税	-400	-539	-711	-1,548	-1,927	-2,352
所得税率	13.7%	16.6%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
净利润	2,517	2,706	3,351	7,299	9,086	11,088
少数股东损益	916	978	1,041	2,117	2,544	2,994
归属于母公司的净利润	1,602	1,728	2,309	5,182	6,542	8,095
净利率	4.1%	4.9%	5.0%	6.8%	7.1%	7.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,517	2,706	3,351	7,299	9,086	11,088
少数股东损益	916	978	1,041	2,117	2,544	2,994
非现金支出	1,482	1,464	1,917	1,904	2,063	2,322
非经营收益	419	158	167	974	250	325
营运资金变动	-132	-1,230	-2,464	-5,249	-4,183	-2,411
经营活动现金净流	4,286	3,099	2,971	4,928	7,216	11,324
资本开支	-2,100	-2,085	-1,983	-2,546	-3,180	-3,660
投资	-530	-1,296	-12	-400	-300	-200
其他	44	55	103	295	195	95
投资活动现金净流	-2,586	-3,326	-1,892	-2,651	-3,285	-3,765
股权募资	1,339	3,738	146	0	0	0
债权募资	-16	343	-646	682	206	-1,878
其他	-2,363	-1,449	-1,967	-1,856	-3,339	-5,226
筹资活动现金净流	-1,040	2,632	-2,467	-1,174	-3,133	-7,104
现金净流量	681	2,422	-1,365	1,104	799	455

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,851	6,974	3,971	5,059	5,846	6,291
应收款项	7,930	7,598	10,813	14,881	17,979	19,919
存货	7,419	8,383	14,602	19,019	23,571	25,743
其他流动资产	1,869	1,197	3,393	3,877	4,356	4,841
流动资产	20,069	24,153	32,780	42,836	51,753	56,794
%总资产	51.1%	53.1%	58.5%	64.5%	67.3%	67.9%
长期投资	3,431	3,788	3,525	3,830	4,009	4,089
固定资产	12,803	14,520	16,193	17,197	18,530	20,117
%总资产	32.6%	31.9%	28.9%	25.9%	24.1%	24.1%
无形资产	1,794	1,915	2,302	2,420	2,504	2,566
非流动资产	19,203	21,311	23,288	23,526	25,123	26,852
%总资产	48.9%	46.9%	41.5%	35.5%	32.7%	32.1%
资产总计	39,273	45,464	56,067	66,362	76,875	83,646
短期借款	3,339	5,905	8,484	9,669	9,876	7,998
应付款项	6,324	7,533	15,615	19,152	22,850	24,849
其他流动负债	1,236	932	1,539	1,893	2,319	2,709
流动负债	10,899	14,370	25,638	30,713	35,044	35,556
长期贷款	7,027	5,902	2,866	2,866	2,866	2,866
其他长期负债	2,276	840	880	343	383	411
负债	20,201	21,113	29,384	33,922	38,293	38,833
普通股股东权益	11,212	15,903	17,202	20,841	24,439	27,677
其中：股本	1,418	1,588	1,588	1,588	1,588	1,588
未分配利润	5,756	6,828	7,987	11,615	15,213	18,451
少数股东权益	7,859	8,448	9,481	11,598	14,142	17,136
负债股东权益合计	39,273	45,464	56,067	66,362	76,875	83,646

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.129	1.088	1.455	3.264	4.121	5.099
每股净资产	7.905	10.016	10.835	13.128	15.394	17.434
每股经营现金净流	3.022	1.952	1.871	3.104	4.546	7.133
每股股利	0.400	0.420	0.584	0.979	1.854	3.059
回报率						
净资产收益率	14.29%	10.87%	13.43%	24.87%	26.77%	29.25%
总资产收益率	4.08%	3.80%	4.12%	7.81%	8.51%	9.68%
投入资本收益率	9.18%	7.45%	9.73%	16.20%	17.97%	20.28%
增长率						
主营业务收入增长率	-18.30%	-10.66%	31.45%	64.92%	20.82%	11.94%
EBIT 增长率	-1.29%	-2.29%	38.85%	96.48%	26.56%	22.42%
净利润增长率	10.75%	7.88%	33.65%	124.41%	26.23%	23.74%
总资产增长率	-1.32%	15.76%	23.32%	18.36%	15.84%	8.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.3	59.0	50.3	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	89.5	100.0	110.4	115.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	39.5	46.4	53.1	55.0	58.0	60.0
固定资产周转天数	93.9	121.0	114.5	69.5	58.8	56.4
偿债能力						
净负债/股东权益	45.35%	17.78%	20.61%	16.95%	12.48%	5.34%
EBIT 利息保障倍数	6.5	10.7	15.4	33.5	33.4	45.2
资产负债率	51.44%	46.44%	52.41%	51.12%	49.81%	46.43%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	3	7	11	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究