太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 10 日

公司点评

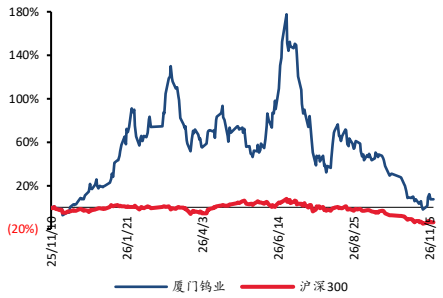
买入/维持

厦门钨业(600549)

昨收盘:36.14

前三季度业绩高增，积极扩充钨资源量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	15.88/15.54
总市值/流通(亿元)	573.75/561.59
12 个月内最高/最低价(元)	96.85/31.55

相关研究报告

<<【太平洋有色】厦门钨业 2025 年年报及 2026 年一季报点评：业绩续创新高，不断提升钨原料自给率>>--2026-06-20

证券分析师：梁必果
电话：
E-MAIL：liangbg@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524010001
证券分析师：刘强
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001

事件：2026 年前三季度公司实现收入 539.4 亿元，同比+68%；归母净利润 32.3 亿元，同比+82%；扣非净利润 30.3 亿元，同比+76%。其中 2026Q3 实现收入 189.2 亿元，同比+47%，环比-2%；归母净利润 10.3 亿元，同比+27%，环比-6%；扣非净利润 9.7 亿元，同比+22%，环比+1%。2026 年上半年公司计提资产减值准备 12.8 亿元，其中存货跌价准备 11.2 亿元；2026Q3 公司计提资产减值准备 5.2 亿元，其中存货跌价准备 4.6 亿元。

钨钼收入高增，外延并购扩充资源量。(1) 收入：2026Q1-Q3 公司钨钼业务实现营业收入 243.1 亿元，同比+67%；利润总额 43.8 亿元，同比+86.1%。其中 2026Q3 营业收入 81.6 亿元，同比+42%，环比-8%；利润总额 10.9 亿元，同比-1%，环比-29%。**(2) 价格：**2026 年 Q1-Q3，黑钨精矿均价分别为 74.5/64.0/41.7 万元/吨，二三季度价格自高位回落。**(3) 收并购：**报告期内，公司先后拟出资 0.27 亿元、5.93 亿元收购江西巨通实业有限公司 1.35%、30.17%股份；截至 2026 年 11 月 3 日，这两笔交易已经全部完成，公司合计持有巨通实业 31.52%股份。公司控股股东稀土集团持有江西巨通 25%股权，公司与稀土集团签署《一致行动协议》，约定稀土集团与公司在江西巨通董事会、股东会中采取“一致行动”，因此江西巨通成为公司实际控制的主体并纳入合并报表范围。江西巨通是大湖塘钨矿开发建设的运营主体，目前持有大湖塘北区钨矿 660 万吨/年采矿许可证，以及大湖塘南区钨矿 165 万吨/年采矿许可证，现保有资源储量 WO_3 金属量约 138.3 万吨、钼金属量约 3.3 万吨。公司当前钨矿原料的自给率不足 20%，本次项目并购将保障公司钨产业链生产经营稳定。**(4) 再生钨：**公司在厦门、龙岩、韩国三地共建有四个钨资源再生利用基地，2025 年回收钨资源已达 1 万吨（折 APT 当量），为公司原材料提供重要补充。

电池正极材料销量同比增长。(1) 收入：2026Q1-Q3 公司电池材料业务实现收入 224.4 亿元，同比+72%；实现利润总额 8.5 亿元，同比+39%。其中 2026Q3 营业收入 79.5 亿元，同比+45%，环比+1%；利润总额 2.8 亿元，同比+15%，环比-10%。**(2) 量：**2026Q1-Q3 公司电池正极材料销量 6.3 万吨，同比+19%；钴酸锂销量 4.3 万吨，同比-8%。其中 2026Q3 电池正极材料销量 2.6 万吨，同比+22%，环比+19%；钴酸锂销量 1.4 万吨，同比-23%，环比-4%。

磁性材料销量增长，带动稀土业务收入高增。(1) 收入：2026Q1-Q3 公司稀土业务实现收入 70.5 亿元，同比+56%；实现利润总额 2.0 亿元，同比+98%。其中 2026Q3 营业收入 27.0 亿元，同比+65%，环比+7%；利润总额 0.6 亿元，同比+89%，环比-25%。**(2) 量：**2026Q1-Q3 公司磁性材料销量 1.0 万吨，同比+25%；其中 2026Q3 销量 0.3 万吨，同比+17%，公司磁性材料在新能源汽车、节能家电、电机等多个应用领域实现增量。

盈利能力持续提升，期间费用率有所下降。(1) 盈利能力：2026Q1-Q3 公司综合毛利率 21%，同比+2.7pct；净利率 8%，同比+0.1pct；ROE（加权）17%，同比+6.7pct。**(2) 费用率：**2026Q1-Q3 公司期间费用率 6.8%，

同比-0.7pct；有效税率 20%，同比+4.3pct。**(3) 负债率：**截至 2026Q3 末，公司资产负债率 59%，同比+10.2pct。

投资建议：基于钨价回落幅度较大，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 44.3/47.6/54.2 亿元(前值 46.5/52.0/68.3 亿元)，维持“买入”评级。

风险提示：价格大幅波动，成本端超预期上升，需求不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	46,265	65,537	71,196	77,651
营业收入增长率(%)	30.79%	41.66%	8.63%	9.07%
归母净利（百万元）	2,309	4,428	4,762	5,422
净利润增长率(%)	34.89%	91.75%	7.53%	13.87%
摊薄每股收益（元）	1.45	2.79	3.00	3.42
市盈率（PE）	24.84	12.96	12.05	10.58

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,984	3,971	2,593	7,203	13,140
应收和预付款项	5,751	8,332	11,234	12,205	13,523
存货	8,455	14,602	14,428	17,534	19,483
其他流动资产	3,198	5,874	6,405	7,122	7,432
流动资产合计	24,387	32,780	34,660	44,064	53,578
长期股权投资	3,280	3,422	3,422	3,422	3,422
投资性房地产	254	51	51	51	51
固定资产	12,009	14,516	13,422	12,329	11,235
在建工程	2,989	1,677	1,677	1,677	1,677
无形资产开发支出	1,792	1,999	1,999	1,999	1,999
长期待摊费用	242	273	273	273	273
其他非流动资产	25,636	34,129	36,314	45,718	55,232
资产总计	46,201	56,067	57,158	65,469	73,889
短期借款	2,610	4,412	4,412	4,412	4,412
应付和预收款项	6,789	14,837	14,076	17,387	19,816
长期借款	6,078	2,866	2,866	2,866	2,866
其他负债	5,950	7,269	5,702	5,991	6,235
负债合计	21,427	29,384	27,057	30,655	33,329
股本	1,588	1,588	1,588	1,588	1,588
资本公积	6,641	6,651	6,651	6,651	6,651
留存收益	7,425	8,776	11,407	14,257	17,502
归母公司股东权益	15,829	17,202	19,825	22,675	25,920
少数股东权益	8,945	9,481	10,277	12,139	14,640
股东权益合计	24,774	26,683	30,102	34,814	40,560
负债和股东权益	46,201	56,067	57,158	65,469	73,889

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,058	2,971	2,966	6,585	8,149
投资性现金流	-3,330	-1,892	-88	-62	-36
融资性现金流	2,682	-2,467	-4,238	-1,912	-2,177
现金增加额	2,429	-1,365	-1,378	4,611	5,936

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35,373	46,265	65,537	71,196	77,651
营业成本	28,981	37,984	53,177	58,634	62,455
营业税金及附加	238	401	203	214	248
销售费用	440	477	702	719	806
管理费用	1,070	1,167	1,606	1,595	1,941
财务费用	308	291	0	0	0
资产减值损失	-327	-356	-1,556	0	0
投资收益	258	36	-66	-36	-31
公允价值变动	7	25	0	0	0
营业利润	3,205	4,102	6,381	7,987	9,727
其他非经营损益	-28	-40	-29	-32	3
利润总额	3,177	4,061	6,352	7,954	9,730
所得税	520	711	1,128	1,331	1,806
净利润	2,657	3,351	5,224	6,624	7,923
少数股东损益	945	1,041	796	1,862	2,501
归母股东净利润	1,712	2,309	4,428	4,762	5,422

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	18.07%	17.90%	18.86%	17.64%	19.57%
销售净利率	4.84%	4.99%	6.76%	6.69%	6.98%
销售收入增长率	-10.22%	30.79%	41.66%	8.63%	9.07%
EBIT 增长率	-3.27%	33.79%	46.47%	25.23%	22.32%
净利润增长率	6.89%	34.89%	91.75%	7.53%	13.87%
ROE	10.82%	13.43%	22.34%	21.00%	20.92%
ROA	6.22%	6.55%	9.23%	10.80%	11.37%
ROIC	7.35%	9.40%	13.38%	15.14%	16.01%
EPS(X)	1.08	1.45	2.79	3.00	3.42
PE(X)	33.51	24.84	12.96	12.05	10.58
PB(X)	3.62	3.34	2.89	2.53	2.21
PS(X)	1.62	1.24	0.88	0.81	0.74
EV/EBITDA(X)	7.95	12.63	8.56	6.53	4.91

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼





研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。