

## 光伏钨丝持续放量，钨价走高增厚矿端利润

2024 年 04 月 22 日

**事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。** 1) 2023 年公司实现营收 393.98 亿元，同比下降 18.30%；归母净利润 16.02 亿元，同比增长 10.75%，扣非归母净利润为 14.00 亿元，同比增长 13.29%。2) 2023Q4 公司实现营收 98.70 亿元，同比下降 12.71%、环比下降 8.60%；归母净利润 4.41 亿元，同比增长 214.72%、环比增长 19.13%；扣非归母净利润 3.36 亿元，同比增长 364.18%、环比减少 2.17%。3) 2024Q1 公司实现营收 82.70 亿元，同比降低 3.41%，环比降低 16.40%；归母净利 4.27 亿元，同比降低 2.95%，环比降低 2.48%；扣非归母净利润 3.01 亿元，同比降低 23.27%，环比降低 9.67%。

**钨钼板块：光伏钨丝持续放量，钨价上涨增厚矿端利润。** 1) 2023 年公司钨钼业务实现利润总额 23.48 亿元，同比增长 61.82%。测算 23Q4 钨钼板块实现利润总额 6.78 亿元，同比增长 137.06%、环比增长 19.37%。2) 光伏钨丝持续放量，2023 年光伏钨丝销量达到 760 亿米（2022 年全年 160 亿米），光伏钨丝替代高碳钢丝大势所趋。子公司厦门虹鹭实现净利润 8.3 亿元，同比+166%。3) 钨价强势，2023 年钨精矿价格同比+5.11%，增厚钨矿利润，宁化行洛坑、都昌金鼎、洛阳豫鹭总计实现净利润 5.07 亿元，同比+8.01%。

**能源新材料板块：2023 年盈利大幅下滑。** 1) 2023 年公司能源新材料业务实现利润总额 5.59 亿元，同比下降 54.98%。测算 23Q4 能源新材料板块实现利润总额 1.11 亿元，同比下降 55.24%、环比下降 36.21%。2) 2023 年公司钴酸锂产品实现销量 3.46 万吨，同比增长 4.19%；三元材料产品受下游需求放缓影响，全年销量 3.74 万吨，同比下降 19.4%，叠加原材料和产品价格大幅下降，整体盈利能力下滑。

**稀土板块：磁材销量增长，板块盈利下滑。** 1) 2023 年公司稀土业务实现利润总额 1.44 亿元，同比下降 54.57%。测算 23Q4 稀土业务实现利润总额 0.33 亿元，环比由亏转盈。2) 2023 年公司磁材销量同比增长 17.45%，但由于产品价格下行，市场竞争加剧，稀土板块盈利下降。3) 由于与中国稀土集团进行整合，原子公司龙岩稀土公司和金龙稀土冶炼分离业务 2024 年不再纳入合并报表范围。

**24Q1 光伏钨丝继续放量。** 1) 光伏钨丝继续放量，24Q1 共实现细钨丝（包含光伏钨丝）销量 341 亿米，同比增长 141%。钨价上涨，24Q1 钨精矿价格环比+2.89%，同比+4.85%，增厚公司钨矿产品利润。2) 能源新材料板块盈利下滑，24Q1 电池材料出货增加，其中三元材料实现销量 1.59 万吨，同比+249%。但由于产品竞争激烈，能源新材料利润总额同比下滑 5.31%。3) 稀土板块同比拖累，龙岩稀土公司和原金龙稀土冶炼分离业务 2024 年不再纳入合并报表范围，叠加竞争加剧，稀土深加工产品盈利下降。

**投资建议：**公司光伏钨丝持续放量，叠加钨价上涨增厚矿端利润，公司钨钼板块表现强劲。我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 19.67/23.17/27.00 亿元，对应现价，2024-2026 年 PE 依次为 14/12/10 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**经济波动影响需求和价格的风险，原材料风险，项目不达预期的风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	39,398	44,675	49,516	52,436
增长率 (%)	-18.3	13.4	10.8	5.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,602	1,967	2,317	2,700
增长率 (%)	10.8	22.8	17.8	16.5
每股收益 (元)	1.13	1.39	1.63	1.90
PE	18	14	12	10
PB	2.5	2.2	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

19.91 元


**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 孙二春**

执业证书：S0100523120003

邮箱：sunerchun@mszq.com

### 相关研究

1. 厦门钨业 (600549.SH) 2023 三季报点评：光伏钨丝持续放量，钨钼板块强劲，稀土板块有所拖累-2023/10/30
2. 厦门钨业 (600549.SH) 2023 半年报点评：光伏钨丝快速放量，正极材料+稀土板块拖累业绩-2023/08/28
3. 厦门钨业 (600549.SH) 23H1 业绩快报点评：光伏钨丝快速放量，电池材料+稀土板块有所拖累-2023/07/16
4. 厦门钨业 (600549.SH) 事件点评：定增加码钨钼板块产能，房地产剥离预期加速-2023/05/22
5. 厦门钨业 (600549.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：光伏钨丝持续放量，一季度钨钼板块表现强劲-2023/04/27

# 目录

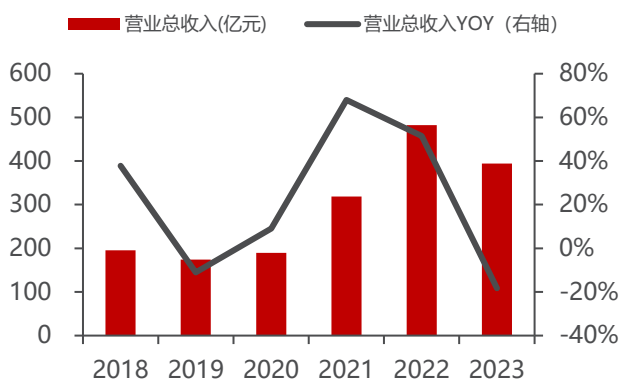
<b>1 事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报</b>	<b>3</b>
<b>2 点评：光伏钨丝放量，钨精矿价格上涨增厚矿端利润</b>	<b>3</b>
2.1 钨钼板块强劲，2023 年归母净利润创新高	3
2.2 钨钼板块：光伏钨丝快速放量	5
2.3 电池材料板块：盈利下滑	10
2.4 稀土板块：磁材销量增长，板块盈利下滑	12
2.5 房地产板块：大幅减亏	15
2.6 2024Q1 点评：光伏钨丝继续放量，稀土、能源新材料板块有所拖累	15
<b>3 盈利预测与投资建议</b>	<b>18</b>
<b>4 风险提示</b>	<b>19</b>
<b>插图目录</b>	<b>21</b>
<b>表格目录</b>	<b>21</b>

# 1 事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报

**公司发布 2023 年报：**2023 年，公司实现营收 393.98 亿元，同比下降 18.30%；归母净利润 16.02 亿元，同比增长 10.75%，扣非后归母净利润达 14.00 亿元，同比增长 13.29%。

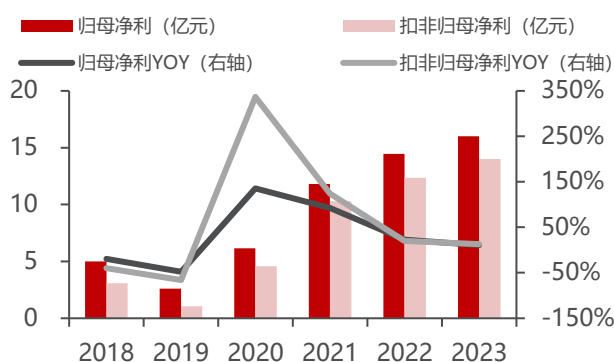
**分季度看，**2024Q1，公司实现营收 82.70 亿元，同比减少 3.41%、环比减少 16.21%；归母净利润 4.27 亿元，同比减少 2.95%、环比减少 3.06%；扣非归母净利 3.01 亿元，同比减少 23.27%、环比减少 10.37%。

图1：2023 年，公司实现营收 393.98 亿元



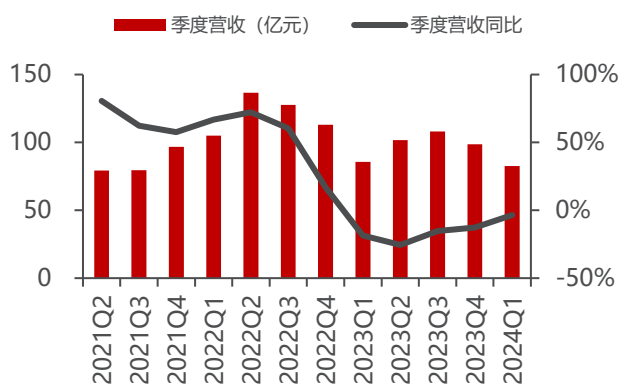
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2023 年，公司实现归母净利润 16.02 亿元



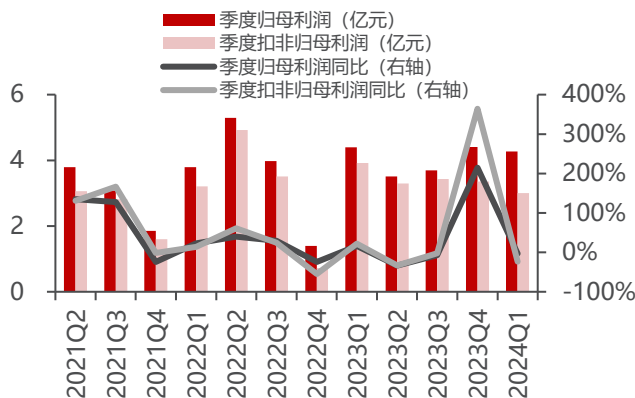
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2024Q1，公司实现营收 82.70 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2024Q1，公司实现归母净利润 4.27 亿元



资料来源：wind，民生证券研究院

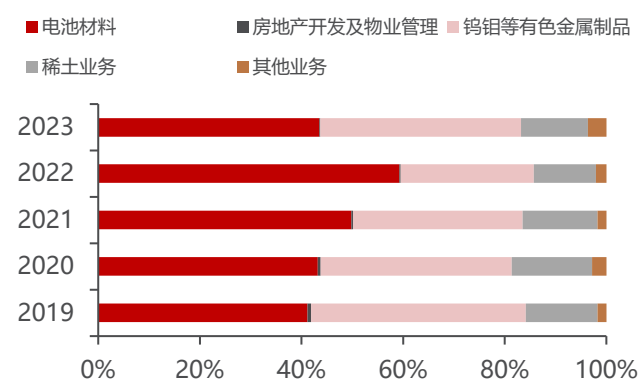
## 2 点评：光伏钨丝放量，钨精矿价格上涨增厚矿端利润

### 2.1 钨钼板块强劲，2023 年归母净利润创新高

2023 年公司主营业务收入为 393.98 亿元，同比下降 18.30%；主营业务毛

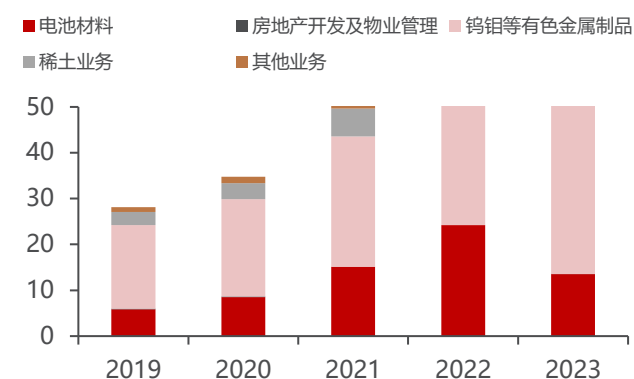
利润为 65.10 亿元，同比下降 0.83%；主营业务毛利率为 16.52%，同比上升 2.91pct。主营收入方面：电池材料业务营收 171.36 亿元，占比最大为 43.50%；钨钼板块业务营收 155.69 亿元，占比第二为 39.52%；稀土业务营收 51.72 亿元，占比为 23.23%。毛利方面：钨钼板块毛利润为 44.74 亿元，占比最大为 68.71%；电池材料业务毛利润 13.51 亿元，占比第二为 20.75%；稀土业务板块毛利润 3.45 亿元，占比为 5.30%。毛利率方面：钨钼板块毛利率最高为 28.73%，其次为电池材料业务 7.88%。

图5：2023 年，电池材料营收占比最大为 43.50% (单位：%)



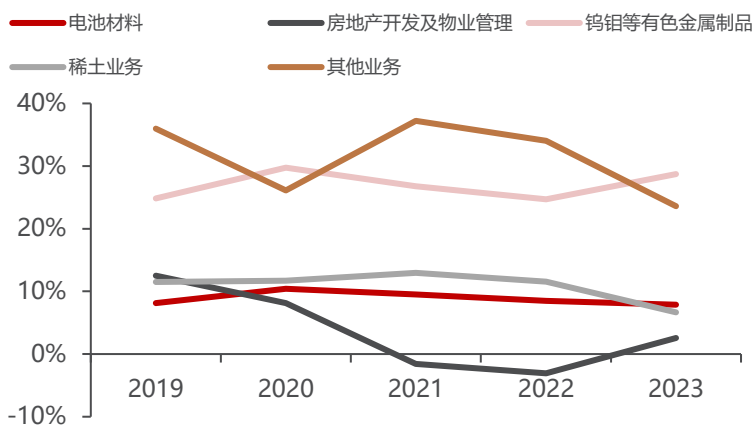
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2023 年，钨钼板块毛利润最大为 44.74 亿元 (单位：亿元)



资料来源：wind，民生证券研究院

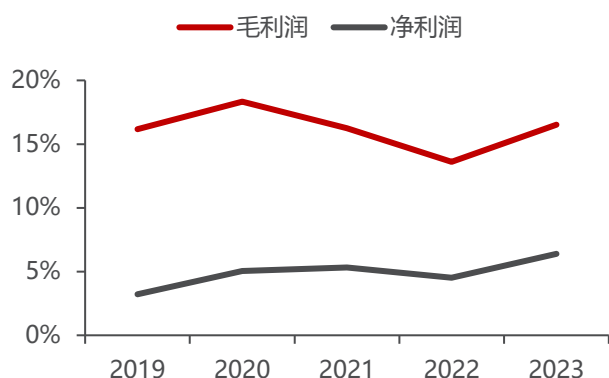
图7：2023 年，钨钼板块毛利率最高为 28.73%



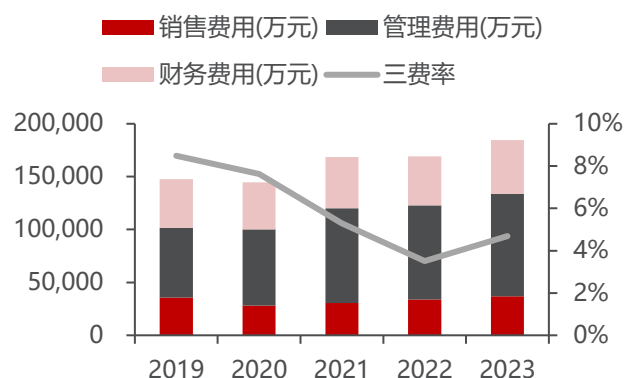
资料来源：wind，民生证券研究院

2023 年公司归母净利润为 16.02 亿元，同比增长 10.75%，净利率同比上涨 1.86pct 至 6.39%，毛利率同比上涨 2.91pct 至 16.52%。1) 期间费用：公司 2023 年期间费用同比增长 9.10%至 18.47 亿元，期间费用率上涨 1.18pct 至 4.69%，研发费用同比下降 6.96%至 16.09 亿元。销售费用同比增长 8.81%至 3.69 亿元，主要由于销售人员薪酬增加，以及差旅和展销活动增加；管理费用同比增长

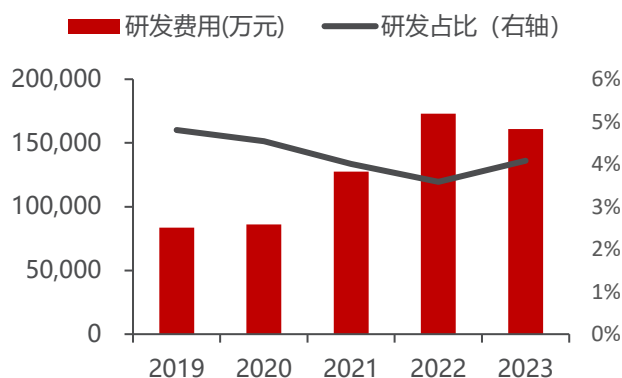
8.79%至 9.68 亿元，主要由于职工薪酬和差旅费增加；财务费用同比增长 9.92%至 5.09 亿元，主要由于本期汇兑收益同比减少，以及都昌金鼎缴纳矿业权出让收益金资金占用费。公司 2023 年研发费用同比下降 6.96%至 16.09 亿元，主要受材料价格下降影响，子公司研发费用减少。2) 减值损失：2023 年公司资产减值损失同比下降 20.73%至 3.68 亿元。2023 年资产减值损失较上年同期减少 9,634.54 万元，主要由于房地产业务资产减值减少。

**图8：2023 年，公司净利率为 6.39%**


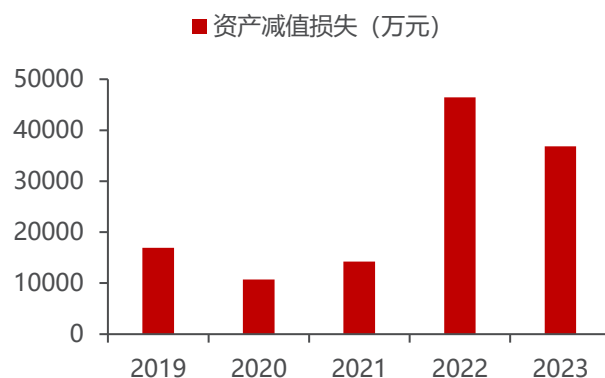
资料来源：wind，民生证券研究院

**图9：2023 年，三费费用率上升至 4.69%**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图10：2023 年，研发费用下滑至 16.09 亿元**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图11：2023 年，资产减值损失 3.68 亿元**


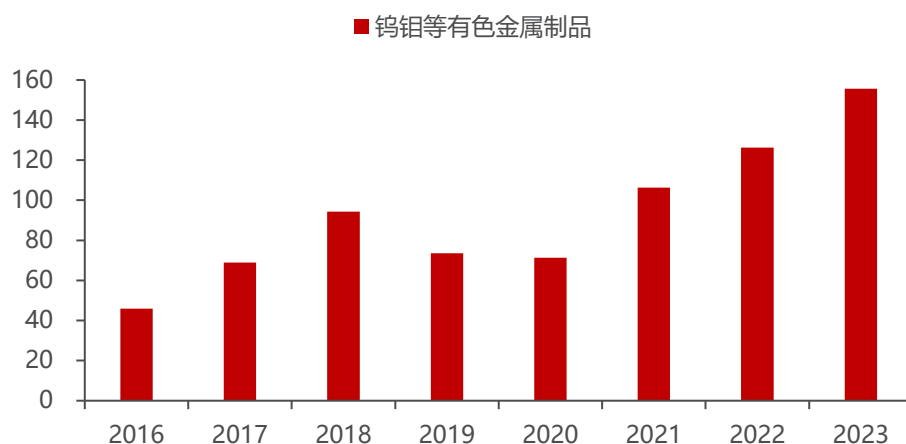
资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.2 钨钼板块：光伏钨丝快速放量

**2023 年厦门钨业钨钼等有色金属制品收入同比增长 23.23%至 155.69 亿元，毛利率为 28.73%，同比上升 4.03pct。** 1) **营业收入**：2016-2023 年，厦门钨业钨钼等有色金属制品收入由 45.93 亿元增长至 155.69 亿元，CAGR 为 19.05%，2023 年，主要深加工产品整体向好推动营收增长。2) **毛利率**：2023 年，公司钨钼板块整体毛利率为 28.73%，同比上升 4.03pct，毛利率上升主要由于光伏钨丝，钨矿等高毛利率产品毛利贡献增加所致，2023 年钨精矿价格同比+5.11%至

11.97 万元/吨。

图12: 2023 年钨钼等有色金属制品营收同比增长 23.23%至 155.69 亿元 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

公司光伏钨丝快速放量, 2023 年销量量达到 760 亿米, 同比+375%。公司发布定增预案, 拟加码 1000 亿米产能, 钨丝产能全部投放后, 公司光伏钨丝产能将达到 1845 亿米。2023 年 5 月, 公司披露定增预案公告, 将投资建设年产 1000 亿米光伏用钨丝产线建设项目。光伏钨丝未来将成为公司钨钼板块重要的利润增长点。2023 年公司细钨丝产量同比增长 190.72%至 871 亿米, 销量同比增长 218.99%至 868 亿米, 产销率为 90.67%。其中, 2023 年公司光伏用钨丝销量 760 亿米, 同比+375%。

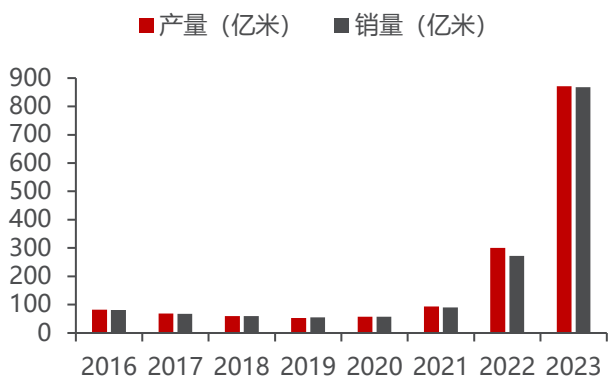
表1: 厦门钨业钨丝业务项目情况

项目实施公司	在建项目名称	工程进度
	年产 88 亿米细钨丝生产线项目	已建设完成并投产
厦门虹鹭钨钼工业有限公司	光伏用钨丝产线建设项目 (新增产能 600 亿米/年)	部分生产线已投入生产, 同时进行厂房建设和其他生产设备的制造, 2023 年下半年项目建设完成。
	细钨丝产线扩产项目 (新增产能 200 亿米)	已投产
	1000 亿米光伏用钨丝产线建设项目 (新增产能 1000 亿米/年)	预计 2026 年项目建设完成, 目前有序推进中

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院整理

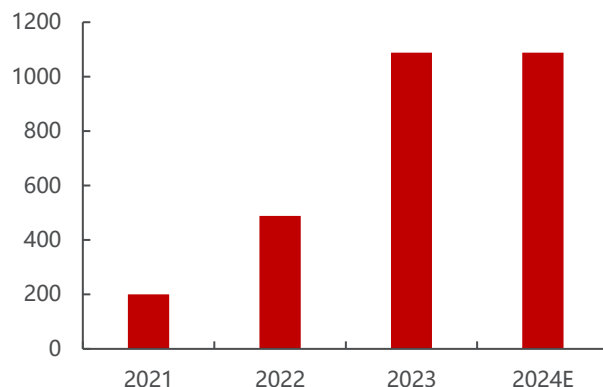


图13: 2023 年厦门钨业细钨丝产销量分别为 871 亿米、868 亿米



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

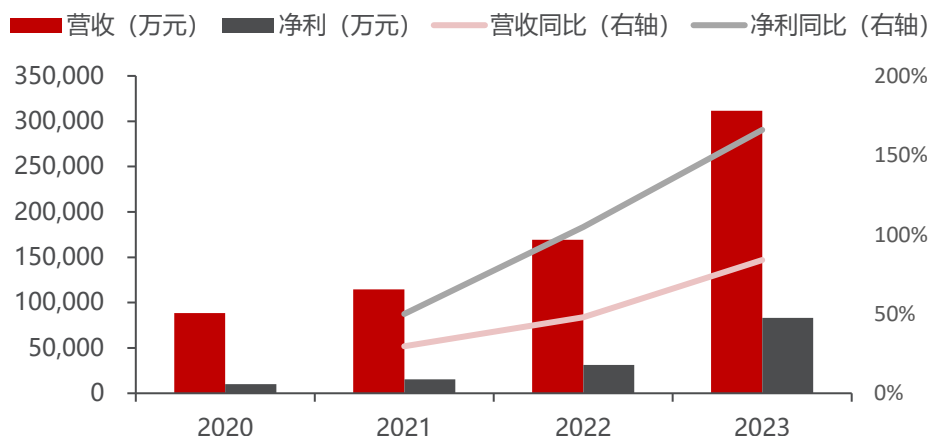
图14: 厦门钨业细钨丝产能情况 (单位: 亿米)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院预测

2023 年, 公司子公司厦门虹鹭营收、净利润均实现明显增长。2023 年, 由于光伏用钨丝快速放量, 厦门虹鹭营收同比增长 83.95%至 31.15 亿元, 净利同比增长 165.96%至 8.33 亿元。

图15: 2023 年, 厦门虹鹭营收同比增长 83.95%至 31.15 亿元, 净利同比增长 165.96%至 8.33 亿元



资料来源: wind, 民生证券研究院

硬质合金方面, 公司向下游深加工业务持续发力。定增项目将新增 200 万件整体刀具、3000 万件可转位刀片、170 万件超硬刀具产能。2023 年 5 月, 公司披露定增预案公告, 将投资建设硬质合金切削工具扩产项目, 包含 200 万件整体刀具、3000 万件可转位刀片、170 万件超硬刀具产能。

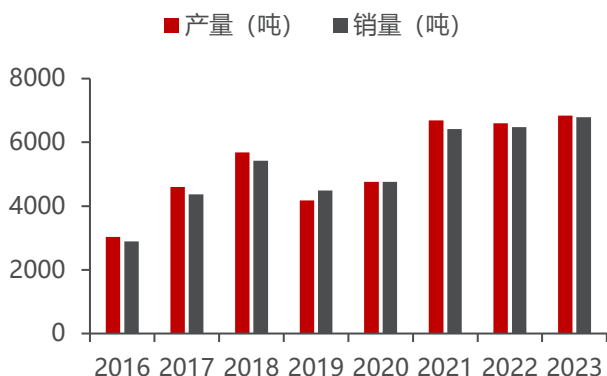
表2：厦门钨业硬质合金业务在建工程和计划建设情况

项目实施公司	在建项目名称	工程进度
厦门金鹭特种合金有限公司	泰国金鹭硬质合金生产基地二期项目（建设 2000 吨钨粉末）	预计 2026 年建设完成。
	泰国金鹭硬质合金生产基地二期项目（搬迁 800 吨，扩产 500 吨棒材及旋转锉）	
	泰国金鹭硬质合金生产基地二期项目（建设 1500 吨混合料）	已投产
	年产 210 万件整体刀具生产线项目	
	新增年产 1000 万片可转位刀片生产线项目	
	<b>新增年产 200 万件整体刀具、3000 万件可转位刀片、170 万件超硬刀具项目</b>	<b>预计 2026 年项目建设完成。</b>
厦门金鹭硬质合金有限公司	硬质合金工业园（二期）粉末及矿用合金生产线项目（新增 900 吨矿用合金）	建设项目预计于 2024 年底完成建设，现有产线搬迁预计于 2025 年上半年进行。
	硬质合金工业园（二期）粉末及矿用合金生产线项目（新增 5200 吨混合料）	
	硬质合金工业园（二期）粉末及矿用合金生产线项目（搬迁 7500 吨、新增 4500 吨粉末）	
	硬质合金工业园（一期）-海沧金鹭投资建设棒材生产线项目（其中 5000 吨搬迁，2000 吨新增）	
九江金鹭硬质合金有限公司	新增年产 2,000 万片刀片毛坯生产线项目	逐步投产
成都鼎泰新材料有限责任公司	年产 8000 吨钨新材料生产线	已投产
	年产 3000 吨钨新材料生产线	已投产

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

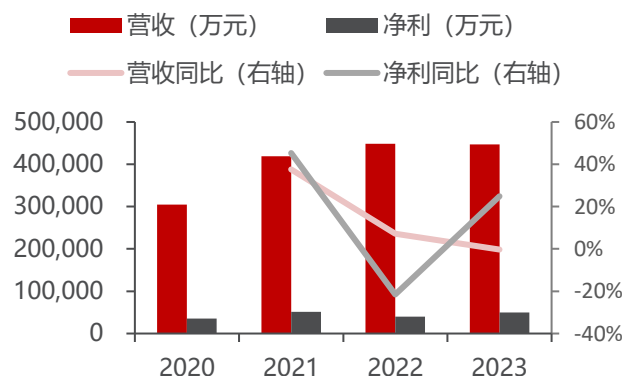
2023 年，厦门钨业硬质合金产品产销量同比波动不大，子公司厦门金鹭营收同比下降 0.31%、洛阳金鹭营收均同比增长 4.13%。2023 年，硬质合金产量同比上升 3.65%至 6843 吨，销量同比增长 4.82%至 6785 吨，产销率为 99.15%。厦门金鹭营收同比下降 0.31%至 44.72 亿元，净利同比上升 24.91%至 5.01 亿元，主要由于切削工具和硬质合金棒材产品毛利率提升，盈利能力增强。洛阳金鹭营收同比增长 4.13%至 8.01 亿元，净利同比增长 56.78%至 7520.13 万元，由于产品结构优化，市场定位提升，销量同比增加，盈利能力持续改善。九江金鹭营收同比上升 0.95%至 15.15 亿元，净利同比下降 8.47%至 7192.21 万元。

图16：2023 年厦门钨业硬质合金产销量分别为 6843 吨、6785 吨



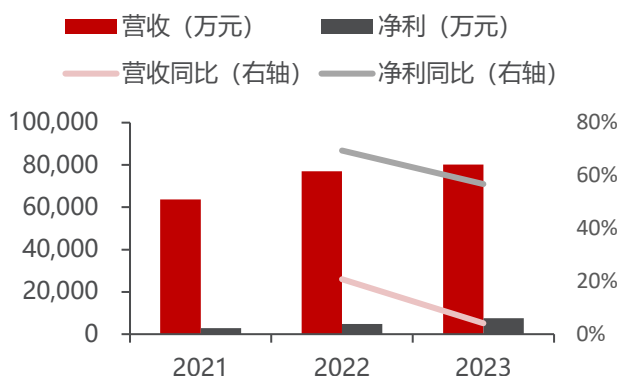
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图17：2023 年，厦门金鹭营收同比下降 0.31%至 44.72 亿元，净利同比上升 24.91%至 5.01 亿元

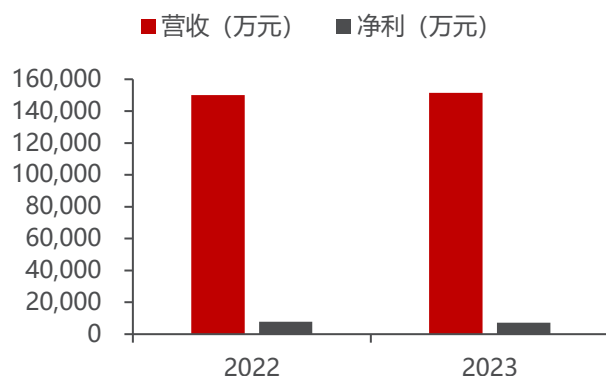


资料来源：公司公告，民生证券研究院



**图18: 2023年, 洛阳金鹭营收同比增长 4.13%至 8.01 亿元, 净利同比增长 56.78%至 7520.13 万元**


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

**图19: 2023年, 九江金鹭营收同比上升 0.95%至 15.15 亿元, 净利同比下降 8.47%至 7192.21 万元**


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

钨矿方面, 公司共有宁化行洛坑钨矿、都昌阳储山钨钼矿、洛阳豫鹭回收钼尾矿中的白钨矿博白巨典油麻坡钨钼矿四个矿山, 截至 2023 年, 钨储量共计 36.77 万吨 (不包括洛阳豫鹭回收钼尾矿)、钼储量 2.6 万吨, 未来大湖塘矿山有望注入。

其中 1) 宁化行洛坑钨矿主要生产黑钨、白钨, 年处理量为 165 万吨, 钨储量为 22.68 万吨, 平均品位为 0.21%。2) 都昌阳储山钨钼矿主要生产白钨和钼, 年处理量为 148.5 万吨, 钨储量为 6.09 万吨、平均品位为 0.16%, 钼储量为 2.6 万吨、平均品位为 0.035%。3) 洛阳豫鹭回收钼尾矿中的白钨矿年处理量为 619 万吨。4) 博白巨典油麻坡钨钼矿。2023 年 1 月, 公司完成收购博白县巨典矿业有限公司 100% 股权, 博白巨典拥有油麻坡钨钼矿采矿权, 该矿具有约 8 万吨 WO<sub>3</sub> 储量。5) 大湖塘矿山有望注入。公司母公司控股子公司江西巨通具有大湖塘钨矿的采矿权, 据 2014 年统计, 大湖塘拥有约 62.16 万吨 WO<sub>3</sub> 储量。

**表3: 截至 2023 年 12 月厦门钨业钨矿矿山情况**

矿山名称	主要品种	储量 (万吨)	品位	年处理量 (万吨)	资源剩余可开采年限	许可证/采矿权有效期
宁化行洛坑钨矿	主要为黑钨、白钨	22.68	0.21%	165	至 2085 年	至 2034 年 9 月
都昌阳储山钨钼矿	白钨、钼	钨: 6.09 钼: 2.64	钨: 0.159% 钼: 0.035%	148.5	至 2048 年	至 2048 年 2 月
洛阳豫鹭回收钼尾矿中的白钨矿	白钨	-	-	619	-	-
博白巨典油麻坡钨钼矿	钨矿	7.9988	0.44%	66	建成后矿山服务年限为 22 年	至 2041 年 1 月
大湖塘钨矿	钨矿	62.159	0.18%	0.24	-	至 2017 年 6 月

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院整理

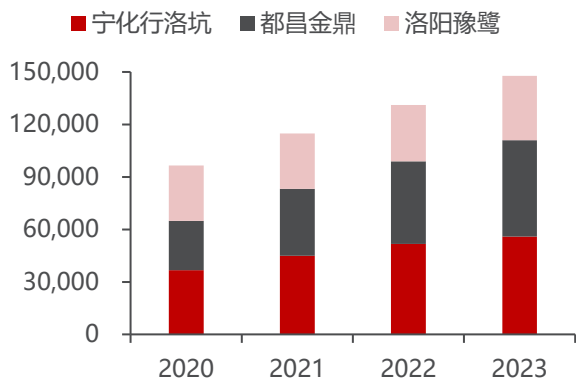
 注 1: 储量为折 WO<sub>3</sub> 储量

注 2: 截止 2023 年 12 月大湖塘矿还未完成注入

2023 年, 厦门钨业旗下矿山企业, 宁化行洛坑、都昌金鼎、洛阳豫鹭总计实现营收 14.78 亿元、同比增长 12.67%, 实现归母净利润 5.07 亿元、同比增长

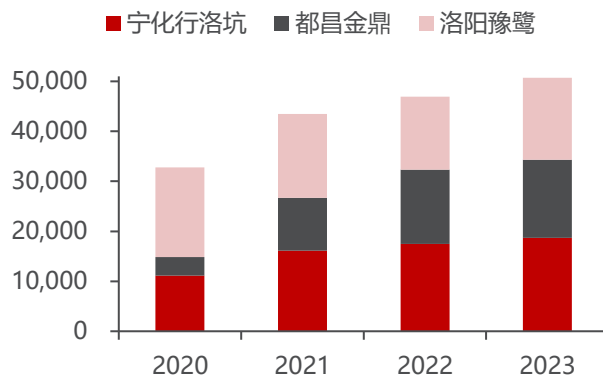
8.01%。其中，宁化行洛坑营收为 5.59 亿元、同比增 8.23%，归母净利为 1.87 亿元、同比增 7.23%。都昌金鼎营收为 5.51 亿元、同比增 16.53%，归母净利为 1.56 亿元、同比增 4.91%。洛阳豫鹭营收为 3.76 亿元、同比增 14.13%，归母净利为 1.64 亿元、同比增 12.11%。

图20: 2023 年, 厦门钨业三家矿企营收同比增长 12.67%至 14.78 亿元



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

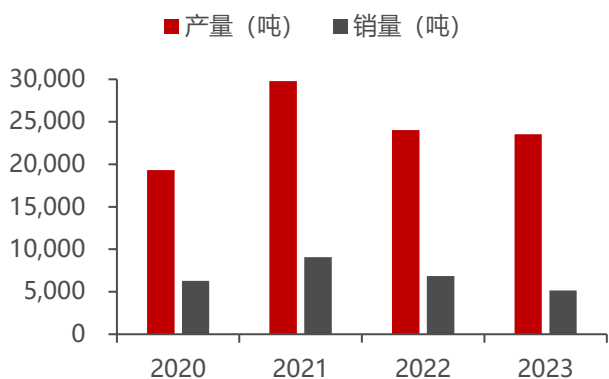
图21: 2023 年, 厦门钨业三家矿企归母净利润同比增长 8.01%至 5.07 亿元



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

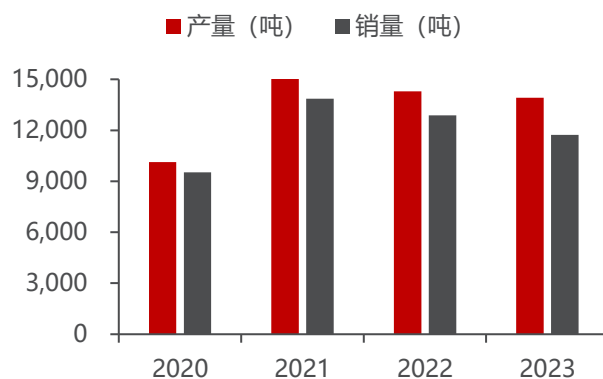
2023 年, 厦门钨业 APT 及钨粉末产销量同比下降, APT 产量同比减少 2.05% 至 2.35 万吨, 销量同比减少 24.48%至 5164 吨, 产销率为 21.93%, 钨冶炼产品主要由于下游需求减少、海外订单销量下降影响。钨粉末产量同比减少 2.70%至 1.39 万吨, 销量同比减少 8.92%至 1.17 万吨, 产销率为 84.33%。

图22: 2023 年 APT 产量同比减少 2.05%至 2.35 万吨, 销量同比减少 24.48%至 5164 吨



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图23: 2023 年钨粉末产量同比减少 2.70%至 1.39 万吨, 销量同比减少 8.92%至 1.17 万吨



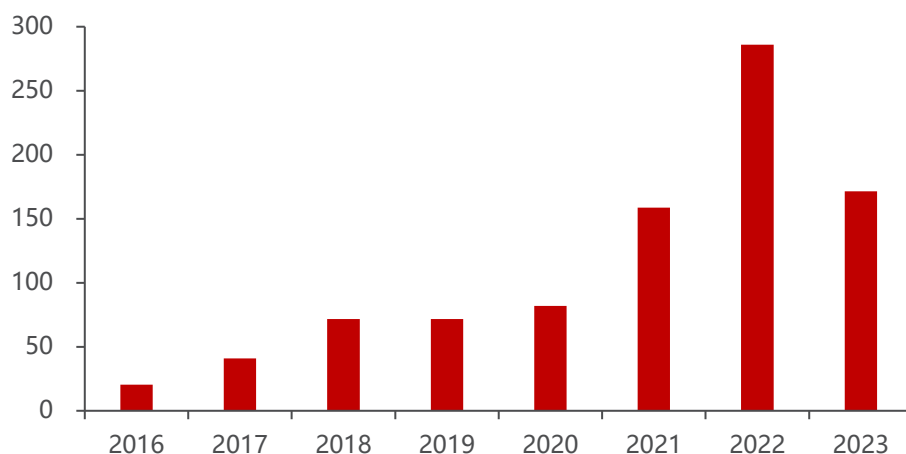
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 2.3 电池材料板块: 盈利下滑

2023 年营收同比下降 40.08%至 171.36 亿元, 销售毛利率同比下降 0.60pct 至 7.88%。1) 营业收入: 2016-2023 年, 厦门钨业电池材料板块收入由 20.51

亿元增长至 171.36 亿元, CAGR 为 35.43%。**2) 毛利率:** 2023 年, 公司电池材料板块整体毛利率为 7.88%, 同比下降 0.60pct, 三元材料产品受行业产能扩张而下游需求放缓影响, 叠加本期原材料和产品价格大幅下降, 整体盈利能力下滑。**3) 23Q4 盈利下滑,** 测算 23Q4 新能源材料板块实现营收 41.89 亿元, 同比下降 34%、环比下降 16%; 实现利润总额 1.1 亿元, 同比下降 55%、环比下降 36%。

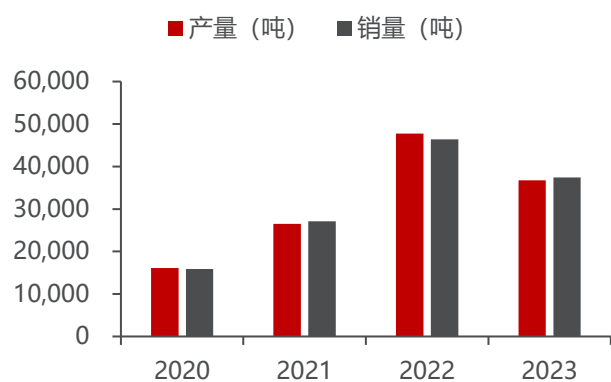
图24: 2023 年电池材料营收同比下降 40.08%至 171.36 亿元 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

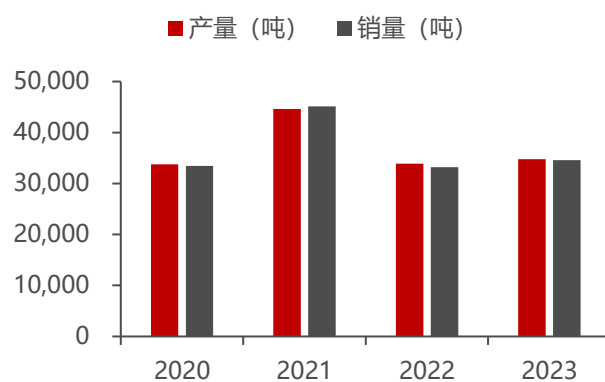
**2023 年,三元材料**产量同比下降 23.05%至 36717 吨,销量同比下降 19.39%至 37404 吨,产销率为 101.87%。**钴酸锂**产量同比上涨 2.66%至 34765 吨,销量同比上涨 4.16%至 34590 吨,产销率为 99.50%。

图25: 厦门钨业三元材料产销量情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

图26: 厦门钨业钴酸锂产销量情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

**厦钨新能加速布局三元、磷酸铁锂正极材料产能。** 1) 年产 4 万吨锂离子电池材料产业化项目 (一、二期、三期) 项目生产线 (主要产品为高镍 NCM 三元材料,

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/568023135116006061>