



买入 (维持)

所属行业: 有色金属/稀有金属
当前价格(元): 19.86

证券分析师

张崇欣

资格编号: S0120522100003

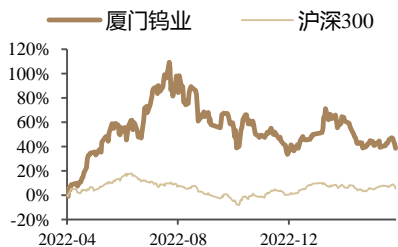
邮箱: zhangcx@tebon.com.cn

研究助理

康宇豪

邮箱: kangyh@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.55	-15.49	-7.46
相对涨幅(%)	-3.38	-13.68	-3.89

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《厦门钨业 (600549.SH): 公司三大板块业务向好发展, 房地产拖累公司业绩静待剥离》, 2023.1.20
- 《厦门钨业 (600549.SH): 钨钼、正极材料、稀土产品多赛道占据龙头优势》, 2022.11.4

厦门钨业 (600549.SH): 23年Q1钨钼板块业绩快速增长, 新能源板块业绩短期承压

投资要点

- 事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。**2022 年全年公司营收 482.23 亿元, 同比+51.40%; 归母净利润 14.46 亿元, 同比+22.68%; 扣非归母净利润 12.36 亿元, 同比+19.97%。2023 年一季度公司营收 85.62 亿元, 同比-18.51%, 归母净利润 4.40, 同比+16.05%; 扣非归母净利润 3.92 亿元, 同比+22.37%。
- 钨钼板块数个项目预计将在 23 年建成, 有望为公司带来业绩增长。(1) 钨钼业务:** 预计 23 年投产或建设完成的项目有厦门金鹭硬质合金工业园一期项目、厦门金鹭新增年产 210 万件整体刀具生产线项目、九江金鹭新增年产 2,000 万片刀片毛坯生产线项目、600 亿米光伏钨丝项目、成都鼎泰新材料建设项目。(2) **新能源材料:** 厦钨新能四川雅安首期 20000 吨磷酸铁锂项目。
- 一季度钨钼、稀土业务业绩高速增长, 新能源材料业务短期承压。(1) 钨钼业务:** 一季度公司钨钼板块实现营业收入 36.85 亿元, 同比+19.08%; 利润总额 5.66 亿元, 同比+57.82%, 若剔除联营企业投资收益的影响, 公司钨钼业务利润同比+79.49%。细钨丝收入同比+309.96%, 毛利+379.44%; 切削工具产品收入+3.69%, 毛利+10.02%; 硬面材料收入+2.96%, 毛利+75.69%; 耐磨零件收入+16.77%, 毛利+19.81%。(2) **新能源材料:** 一季度公司锂离子电池正极材料产品销量 0.97 万吨, 同比-47.05%; 营业收入 35.86 亿元, 同比-40.67%; 利润总额 1.20 亿元, 同比-49.26%。主要原因是 23 年一季度终端需求下降和原材料价格下跌。(3) **稀土业务方面:** 2023 年第一季度, 公司稀土磁性材料实现销量 1,392 吨, 同比+3.13%, 公司稀土业务实现营业收入 12.44 亿元, 同比-6.42%; 实现利润总额 1.14 亿元, 同比+55.82%, 利润增速较高的原因是本期稀土产品价格下降幅度低于产品成本下降幅度。
- 2023 年一季度中国制造业景气度向好, 看好公司 23 年全年钨钼板块业绩。**2023 年 1-3 月中国 PMI 分别为 50.10%/52.60%/51.90%, 保持荣枯线 50%以上, 国内的制造业保持高景气度, 钨钼行业需求有望较 22 年大幅增长, 看好公司 23 年钨钼板块业绩。
- 投资建议:** 预计公司 2022-2024 年营收分别为 507.91/647.64/788.49 亿元, 归母净利润分别为 21.01/27.43/32.61 亿元, 对应 PE13.41/10.27/8.64 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原材料价格波动超预期; 稀土永磁材料竞争加剧; 公司销售策略影响公司产品销售量

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,418.46		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	1,411.01	营业收入(百万元)	31,852	48,223	50,791	64,764	78,849
52 周内股价区间(元):	14.18-29.98	(+/-)YOY(%)	68.0%	51.4%	5.3%	27.5%	21.7%
总市值(百万元):	28,170.60	净利润(百万元)	1,179	1,446	2,101	2,743	3,261
总资产(百万元):	40,483.39	(+/-)YOY(%)	92.0%	22.7%	45.3%	30.6%	18.9%
每股净资产(元):	7.37	全面摊薄 EPS(元)	0.83	1.02	1.48	1.93	2.30
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	16.2%	13.6%	15.1%	14.2%	13.6%
		净资产收益率(%)	12.7%	14.5%	17.2%	18.4%	17.9%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.03	1.48	1.93	2.30
每股净资产	7.04	8.59	10.53	12.83
每股经营现金流	-0.25	2.95	4.74	3.57
每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	19.01	13.41	10.27	8.64
P/B	2.78	2.31	1.89	1.55
P/S	0.58	0.55	0.43	0.36
EV/EBITDA	9.14	6.51	5.04	4.25
股息率%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	13.6%	15.1%	14.2%	13.6%
净利润率	4.5%	5.9%	6.1%	5.9%
净资产收益率	14.5%	17.2%	18.4%	17.9%
资产回报率	3.6%	4.8%	5.4%	5.8%
投资回报率	9.2%	12.0%	12.9%	13.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	51.4%	5.3%	27.5%	21.7%
EBIT 增长率	33.3%	46.2%	20.4%	14.6%
净利润增长率	22.7%	45.3%	30.6%	18.9%
偿债能力指标				
资产负债率	59.6%	56.3%	54.6%	50.9%
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.7
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
现金比率	0.1	0.2	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	46.9	45.0	35.0	35.0
存货周转天数	72.5	78.3	78.0	78.1
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4
固定资产周转率	4.8	5.0	6.2	7.3

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,446	2,101	2,743	3,261
少数股东损益	737	900	1,176	1,397
非现金支出	1,645	1,447	1,463	1,528
非经营收益	488	767	841	821
营运资金变动	-4,676	-1,028	493	-1,948
经营活动现金流	-360	4,187	6,716	5,060
资产	-1,715	-1,456	-1,921	-1,765
投资	-304	-736	-756	-749
其他	73	59	18	56
投资活动现金流	-1,946	-2,134	-2,659	-2,458
债权募资	2,289	500	143	262
股权募资	1,230	0	0	0
其他	-631	-829	-861	-881
融资活动现金流	2,887	-329	-718	-619
现金净流量	619	1,725	3,339	1,983

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	48,223	50,791	64,764	78,849
营业成本	41,659	43,121	55,560	68,126
毛利率%	13.6%	15.1%	14.2%	13.6%
营业税金及附加	249	305	389	473
营业税金率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	339	374	518	631
营业费用率%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
管理费用	890	940	1,198	1,459
管理费用率%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用	1,729	1,854	2,072	2,365
研发费用率%	3.6%	3.6%	3.2%	3.0%
EBIT	3,169	4,631	5,577	6,390
财务费用	463	807	822	809
财务费用率%	1.0%	1.6%	1.3%	1.0%
资产减值损失	-465	-155	-165	-162
投资收益	-29	59	18	56
营业利润	2,589	3,531	4,611	5,480
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	2,572	3,531	4,611	5,480
EBITDA	4,229	5,823	6,876	7,757
所得税	389	530	692	822
有效所得税率%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	737	900	1,176	1,397
归属母公司所有者净利润	1,446	2,101	2,743	3,261

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,172	3,897	7,236	9,219
应收账款及应收票据	7,508	8,062	8,656	9,203
存货	8,707	9,900	10,910	12,205
其它流动资产	4,166	3,812	4,550	5,292
流动资产合计	22,553	25,670	31,352	35,918
长期股权投资	2,831	3,453	4,092	4,725
固定资产	9,978	10,070	10,523	10,738
在建工程	1,281	1,239	1,122	1,043
无形资产	1,572	1,843	2,180	2,496
非流动资产合计	17,246	18,194	19,510	20,600
资产总计	39,799	43,865	50,863	56,518
短期借款	4,224	4,724	4,868	5,130
应付票据及应付账款	6,941	7,338	9,630	9,724
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,420	4,487	5,131	5,773
流动负债合计	15,585	16,550	19,629	20,626
长期借款	5,327	5,327	5,327	5,327
其它长期负债	2,827	2,827	2,827	2,827
非流动负债合计	8,154	8,154	8,154	8,154
负债总计	23,739	24,703	27,782	28,780
实收资本	1,418	1,418	1,418	1,418
普通股股东权益	9,991	12,191	14,935	18,195
少数股东权益	6,070	6,970	8,146	9,543
负债和所有者权益合计	39,799	43,865	50,863	56,518

信息披露

分析师与研究助理简介

张崇欣，德邦证券有色行业首席分析师，中国矿业大学矿业工程硕士，采矿工程学士。有丰富的矿业工程技术工作经验。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。