下载日志已记录，仅供内部参考

渤海证券 Bohai Securities

资源增厚+产能扩张，三大业务协同发力

——厦门钨业(600549)深度报告

分析师： 张珂 SAC NO: S1150523120001 2026 年 09 月 28 日

有色金属-------钨

证券分析师
张珂
zhangke@bhzq.com
022-23839062

评级： 增持
上次评级：
最新收盘价： 46.90

最近半年股价相对走势



投资要点：

- **公司拥有钨钼、能源新材料和稀土三大业务**

公司拥有钨钼、能源新材料和稀土三大业务，其中钨业务具备自有矿山。2026 年上半年公司归母净利同比大幅增长 127.04%，其中钨钼业务贡献主要利润。

- **钨钼：原料储备有望提升，增量项目助力成长**

公司钨钼业务以钨产品为主。资源方面，目前公司在产钨矿年产能约 8,500 吨，公司已完成博白油麻坡钨钼矿和九江大地昆山钨钼矿的收购，正在推进大湖塘钨矿资产注入，未来资源储备将继续增厚；深加工方面，公司硬质合金、切削工具等产品定位中高端，随着泰国金鹭、厦门金鹭等多个钨产品项目和钼产品项目陆续投产，公司钨钼业务收入有望提升。

- **能源新材料：技术路线符合趋势，重点项目带来增量**

控股子公司厦钨新能是全球钴酸锂龙头，具备高电压钴酸锂技术优势，同时三元材料产品聚焦高镍化和高电压技术。公司海内外产能持续扩建，与海内外头部电池客户建立稳定合作关系，未来有望依托增量项目实现规模扩张。

- **稀土：磁材产能持续扩张，新增布局钛酸钡材料**

公司通过参股布局上游稀土资源，控股子公司金龙稀土从事稀土精深加工与高性能钕铁硼永磁材料的生产。目前公司的长汀基地高性能磁材扩产项目、包头基地二期项目以及二次资源回收项目正在推进，子公司贝思科钛酸钡项目瞄准 MLCC 领域需求，公司稀土业务规模有望进一步增长。

- **盈利预测与评级**

在中性情景下，我们预计公司 2026—2028 年归母净利分别为 46.49/56.45/66.46 亿元，EPS 分别为 2.93/3.56/4.19 元/股，对应 PE 分别为 16.01X/13.19X/11.20X。从可比公司 iFinD 一致预期看，截至 2026 年 9 月 24 日，可比公司 2026 年平均 PE 值为 21.98X，高于厦门钨业对应 PE 值，首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示**

经济波动风险、政策风险、安全生产及环保风险、原材料风险、技术风险、产业重点项目不达预期风险、汇率风险、海外资产运营风险。

财务摘要（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35,373	46,265	70,787	79,505	89,644
营业收入增长率%	-10.2%	30.8%	53.0%	12.3%	12.8%
息税前利润（EBIT）	3,242	4,337	9,152	11,095	12,963
息税前利润增长率%	-3.3%	33.8%	111.0%	21.2%	16.8%
归母净利润	1,712	2,309	4,649	5,645	6,646
归母净利润增长率%	6.9%	34.9%	101.3%	21.4%	17.7%
每股收益（元）	1.20	1.45	2.93	3.56	4.19

下载日志已记录，仅供内部参考

表：三张表及主要财务指标

资产负债表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,984	3,971	6,578	10,461	15,473
应收票据及应收账款	5,492	7,890	11,748	13,039	14,563
预付账款	258	441	1,119	1,187	1,263
其他应收款	182	117	177	197	219
存货	8,455	14,602	23,737	26,025	28,851
其他流动资产	441	1,071	1,571	2,071	2,571
流动资产合计	24,387	32,780	49,489	57,871	68,211
长期股权投资	3,280	3,422	3,722	3,822	3,922
固定资产合计	12,009	14,516	16,048	17,292	18,236
无形资产	1,792	1,999	2,003	2,006	2,003
商誉	30	30	56	56	56
长期待摊费用	242	273	304	335	366
其他非流动资产	173	162	413	413	413
资产总计	46,201	56,067	75,423	85,284	96,784
短期借款	2,610	4,412	12,412	12,512	12,612
应付票据及应付账款	6,789	14,837	22,061	24,995	28,453
预收账款	0	0	0	0	0
应付职工薪酬	119	148	218	244	274
应交税费	227	616	949	1,073	1,219
其他流动负债	157	204	344	349	354
长期借款	6,078	2,866	4,066	4,566	5,066
预计负债	132	153	141	141	141
负债合计	21,427	29,384	43,937	47,865	52,381
股东权益	24,774	26,683	31,486	37,419	44,403

现金流量表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2,657	3,351	6,738	8,181	9,632
折旧与摊销	1,249	1,411	2,043	2,375	2,693
经营活动现金流净额	3,058	2,971	2,817	9,803	11,326
投资活动现金流净额	-3,330	-1,892	-3,931	-3,735	-3,714
筹资活动现金流净额	2,682	-2,467	3,776	-2,195	-2,611
现金净变动	2,429	-1,365	2,607	3,883	5,011
期初现金余额	2,841	5,270	3,905	6,512	10,395
期末现金余额	5,270	3,905	6,512	10,395	15,406

利润表（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35,373	46,265	70,787	79,505	89,644
营业成本	28,981	37,984	55,929	62,487	70,157
营业税金及附加	238	401	708	835	986
销售费用	440	477	492	547	582
管理费用	1,070	1,167	1,202	1,338	1,495
研发费用	1,492	1,740	2,314	2,576	2,878
财务费用	308	291	457	539	535
资产减值损失	-327	-356	-1,128	-806	-806
信用减值损失	64	-151	-150	-150	-150
其他收益	352	343	177	199	224
投资收益	258	36	142	159	179
公允价值变动收益	7	25	5	5	5
资产处置收益	6	0	4	5	5
营业利润	3,205	4,102	8,735	10,596	12,469
营业外收支	-28	-40	-40	-40	-40
利润总额	3,177	4,061	8,695	10,556	12,429
所得税费用	520	711	1,956	2,375	2,796
净利润	2,657	3,351	6,738	8,181	9,632
归属于母公司所有者的净利润	1,712	2,309	4,649	5,645	6,646
少数股东损益	945	1,041	2,089	2,536	2,986
基本每股收益	1.20	1.45	2.93	3.56	4.19

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营收增长率	-10.2%	30.8%	53.0%	12.3%	12.8%
EBIT 增长率	-3.3%	33.8%	111.0%	21.2%	16.8%
净利润增长率	6.9%	34.9%	101.3%	21.4%	17.7%
销售毛利率	18.1%	17.9%	21.0%	21.4%	21.7%
销售净利率	7.5%	7.2%	9.5%	10.3%	10.7%
ROE	10.8%	13.4%	23.3%	24.2%	24.3%
ROIC	7.4%	9.4%	14.5%	15.5%	15.9%
资产负债率	46.4%	52.4%	58.3%	56.1%	54.1%
PE	16.08	28.23	16.01	13.19	11.20
PB	1.93	3.79	3.74	3.19	2.73
EV/EBITDA	7.95	12.63	7.62	6.09	4.96

下载日志已记录，仅供内部参考

目　录

1. 公司具备国企背景，逐步形成三大业务 6
2. 26H1 业绩大幅增长，降本增效取得成果 8
3. 钨钼：原料储备有望提升，增量项目助力成长 9
3.1 钨行业：供给受约束，需求动力足 9
3.2 公司钨资源储备增厚，钨产品增量项目较多 13
3.3 钼行业：2026 年 H1 国内基本面较好，支撑钼价走强 18
3.4 公司部分钼产品市占率居前，增量项目建设中 20
4. 能源新材料：技术路线符合趋势，重点项目带来增量 20
4.1 高镍化是三元材料趋势，钴酸锂追求高电压化 20
4.2 公司深耕钴酸锂和三元材料，新项目持续扩张产能 23
5. 稀土：金龙稀土项目逐步投产，贝思科积极扩产钛酸钡 25
5.1 2026 年国内钕铁硼材料供应有望呈现偏紧状态 25
5.2 金龙稀土和贝思科相关项目提供未来增量 26
6. 盈利预测 27
7. 估值和评级 28
8. 风险提示 29

下载日志已记录，仅供内部参考

图 目 录

图 1： 公司发展历程 6
图 2： 公司 2026 年半年报披露的股权结构 7
图 3： 公司营收（亿元）及同比 8
图 4： 公司归母净利（亿元）及同比 8
图 5： 公司销售毛利率 8
图 6： 公司销售净利率 8
图 7： 公司分业务毛利占比 9
图 8： 公司分业务毛利率 9
图 9： 公司销售/管理/财务/期间费用率 9
图 10： 公司资产负债率 9
图 11： 2025 年全球分国家和地区钨矿储量占比 10
图 12： 中国、其他国家和地区钨矿产量（吨） 10
图 13： 我国钨矿（三氧化钨含量 65%）开采总量控制指标（吨） 10
图 14： 2025 年全球钨下游领域需求占比情况 11
图 15： 全球金属加工机械市场规模及预测（亿美元） 12
图 16： 全球交通设备市场规模及预测（万亿美元） 12
图 17： 全球采矿装备市场规模及预测（亿美元） 13
图 18： 国内钨精矿均价（元/吨） 13
图 19： 2025 年公司矿石（钨和钼）原材料构成情况 14
图 20： 2025 年全球钼资源探明储量地区分布情况 18
图 21： 2025 年全球钼矿产量分布情况 18
图 22： 2025 年各初级领域钼消费结构 19
图 23： 国内钼精矿（Mo45%）现金价（元/吨度） 19
图 24： 全球三元材料产量（万吨）、预测及同比 21
图 25： 中国三元材料产量（万吨）及预测 21
图 26： 2025 年国内三元正极企业出货量市占率情况 21
图 27： 2025 年全球钴酸锂企业出货量分布 22
图 28： 中国钴酸锂产量（吨） 22
图 29： 2025 和 2026H1 中国钴酸锂不同电压型号出货量结构对比 22
图 30： 中国 4.4V 钴酸锂和 8 系三元材料价格（万元/吨） 23
图 31： 公司三元材料、钴酸锂、磷酸铁锂和储氢合金销量（吨） 24
图 32： 2025 年全球稀土产量区域分布情况 25
图 33： 国内氧化镨钕、氧化镝、氧化铽产量（吨） 25
图 34： 42N、42M、42H 钕铁硼材料价格走势（元/千克） 26
图 35： 公司稀土氧化物、稀土金属、磁性材料销量（吨） 26

表 目 录

表 1： 公司主要产品 7
表 2： 国内主要钨矿在建项目 10
表 3： 国内三大钨矿企业 11
表 4： 截至 2025 年末公司自有的具备生产能力的矿山项目情况 14
表 5： 截至 2025 年末博白巨典油麻坡钨钼矿情况 15
表 6： 昆山钨钼矿截至 2016 年 12 月底采矿权范围内保有资源储量 15
表 7： 大湖塘北区和南区钨矿采矿权范围内保有资源储量 16
表 8： 截至 2026 年 6 月底公司钨深加工重点项目情况 17
表 9： 2025 年国内钼行业竞争格局情况 18
表 10： 截至 2026 年 6 月底公司钼重点项目情况 20

下载日志已记录，仅供内部参考

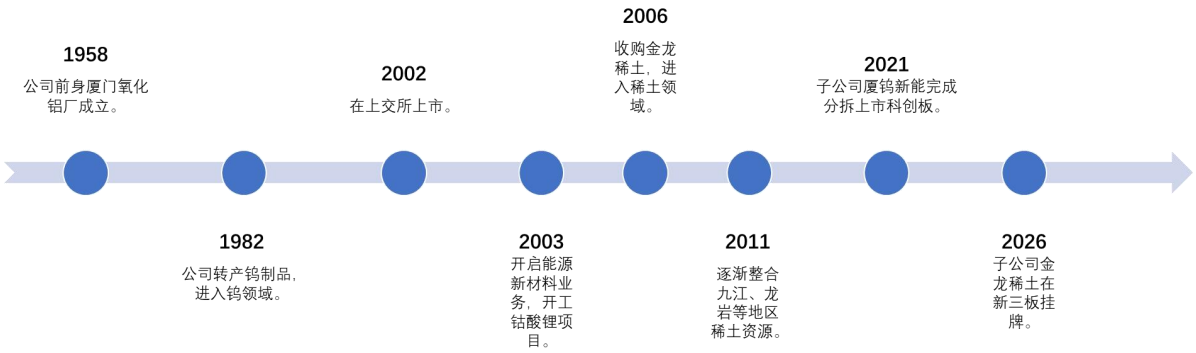
表 11： 三类主要锂电池正极材料 20
表 12： 三类三元正极材料的材料系别结构展望 22
表 13： 截至 2026 年 6 月底公司能源新材料重点项目情况 24
表 14： 截至 2026 年 6 月底稀土重点项目情况 27
表 15： 截至 2026 年 6 月底贝思科钛酸钡项目情况 27
表 16： 公司盈利预测 28
表 17： 可比公司估值表（截至 2026.09.24） 29

下载日志已记录，仅供内部参考

1.公司具备国企背景，逐步形成三大业务

公司于 2002 年上市，目前拥有三大核心业务。公司前身为 1958 年成立的厦门氧化铝厂，1982 年转产钨制品，1997 年整体改制为厦门钨业股份有限公司，2002 年在上海证券交易所上市。上市以来，公司围绕钨产业链持续完善资源开发、冶炼及深加工布局，同时积极向能源新材料、稀土领域延伸：2003 年公司开启能源新材料业务，2006 年进入稀土领域，经过多年发展，公司已由传统钨企业逐步成长为覆盖钨钼、能源新材料和稀土三大业务板块的多种金属材料供应商。

图 1：公司发展历程

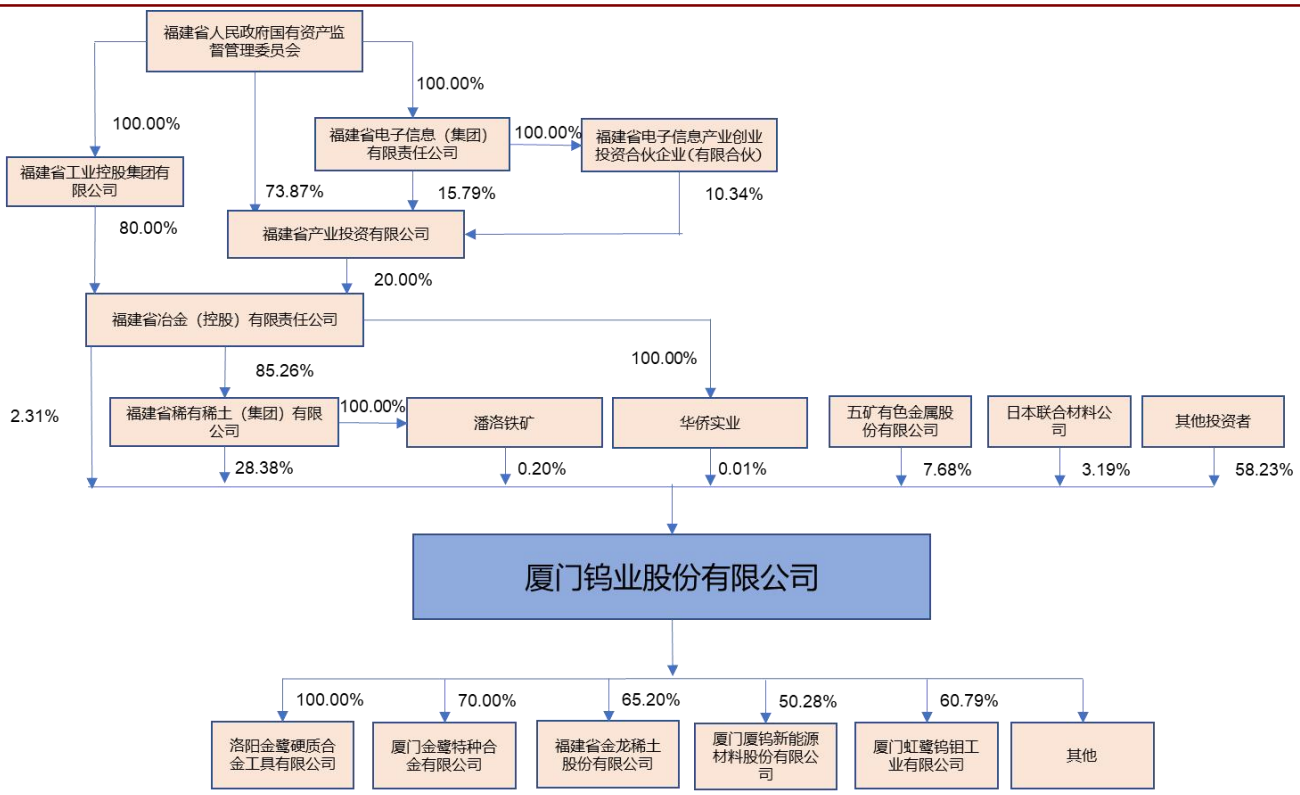


资料来源：公司官网、公司公告、渤海证券研究所

公司具有福建省国资背景，同时引入五矿有色等产业股东。公司控股股东为福建省稀有稀土（集团）有限公司，截至 2026 年 9 月 9 日持股 28.38%。公司具有福建省国资背景，公司的实际控制人为福建省国资委。除公司控股股东外，公司还引入五矿有色等产业股东，有助于强化公司在资源整合、技术研发等方面的产业协同。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：公司 2026 年半年报披露的股权结构



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

业务采用以销定产模式，面向客户直接销售。公司业务主要采用以销定产的模式，产品以面向客户的直接销售为主。其中，（1）钨钼业务：公司拥有完整的钨产业链，涉及钨矿开采、钨冶炼、钨粉末、钨丝材和硬质合金深加工领域，所需原材料部分可靠自有矿山或废料回收供给；另外，公司掌握钼冶炼和钼粉末加工技术，主要产品有钼酸铵、钼粉、钼条、钼片、钼坩埚制品和钼丝等，原料大部分需向外采购。（2）稀土业务：业务涵盖稀土高纯氧化物、稀土金属加工、发光材料、高性能磁性材料、光电晶等环节，主要原材料部分来自参股公司。（3）能源新材料业务：业务主要从事新能源电池材料的研发、生产和销售，主要产品包括钴酸锂、三元正极材料、氢能材料和磷酸铁锂正极材料等，原料大部分需向外采购。

表 1：公司主要产品

	主要产品
钨钼业务	仲钨酸铵（APT）、氧化钨、钨粉、钨棒材、光伏用钨丝、汽车曲轴加工工具、数控刀片、硬质合金刀具、液压刀柄和热缩刀柄、凿岩工具、工程工具、3C 行业模具材料；钼丝、端帽组件、钼电极、靶材、钼坩埚、钼棒。
稀土业务	稀土氧化物、荧光粉、稀土金属、磁性材料、稀土靶材、钐钴永磁材料。
能源新材料业务	高电压钴酸锂、高电压三元材料、高功率三元材料、高镍三元材料、氢能材料、磷酸铁锂。

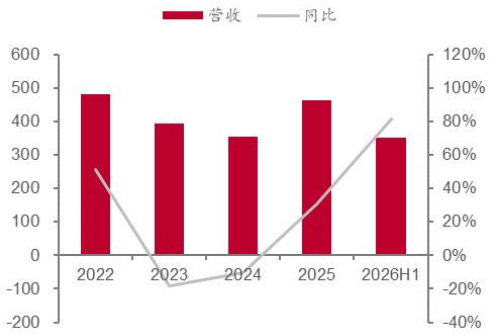
资料来源：公司公告、渤海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.26H1 业绩大幅增长，降本增效取得成果

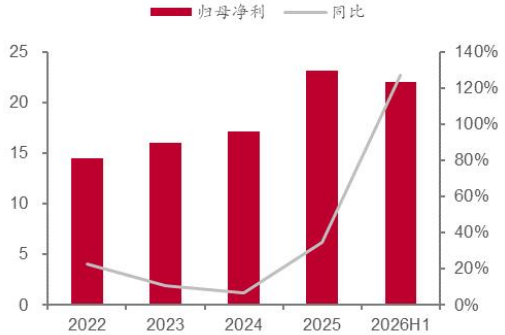
重点产品盈利提升，2026 年 H1 业绩大幅增长。2025 年公司营收同比增长 30.79%，归母净利同比增长 34.89%，公司业绩增长的主要原因是硬质合金、切削工具、细钨丝、磁性材料和钴酸锂等重点产品盈利进一步提升。2026 年上半年公司营收同比大幅增长 81.70%，归母净利同比大幅增长 127.04%，公司业绩增长的主要原因是合金棒材、切削工具、动力电池正极材料和磁性材料等产品销量实现稳步增长，重点产品盈利进一步提升。

图 3：公司营收（亿元）及同比



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

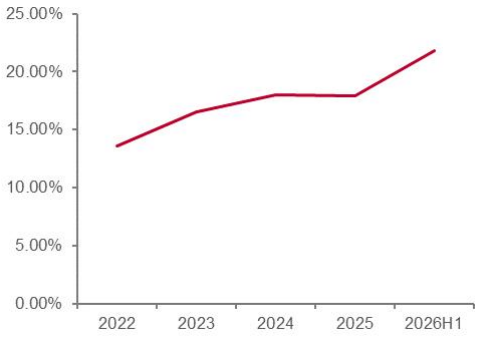
图 4：公司归母净利（亿元）及同比



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

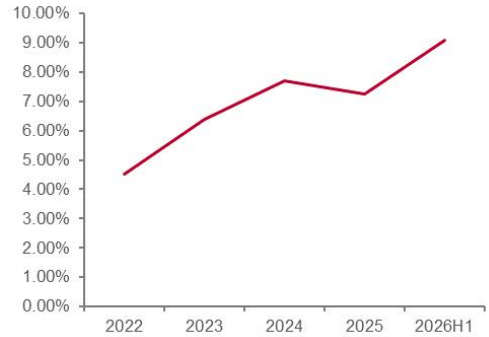
钨钼业务是公司利润核心，公司 2026 年 H1 盈利能力上行。从盈利能力上看，2022—2026 年 H1，公司盈利能力除 2025 年稍有回落外，其余年份均呈现稳步提升的状态。其中，2026 年 H1 公司销售毛利率同比增加 4.30pct.至 21.83%，销售净利率同比增加 1.57pct.至 9.07%。各业务毛利占比上，钨钼业务是公司主要利润来源，其中 2026 年 H1 钨钼业务毛利占公司总毛利的 77.73%。各业务毛利率上，钨钼业务毛利率自 2025 年开始上行，在 2026 年 H1 达到 36.79%的高点；而能源新材料业务和稀土业务毛利率较低且呈现波动状态。2026 年 H1 钨钼业务盈利能力提升是公司销售毛利率上行的主要推动力。

图 5：公司销售毛利率



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

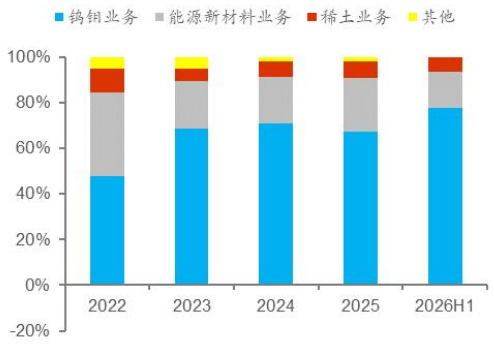
图 6：公司销售净利率



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

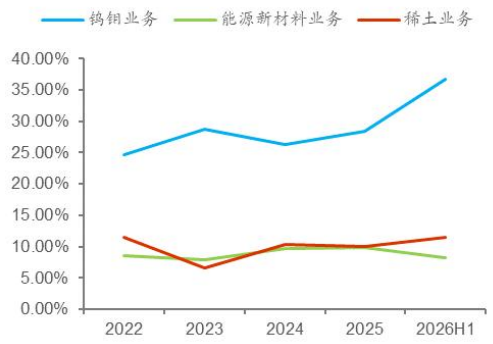
下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：公司分业务毛利占比



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

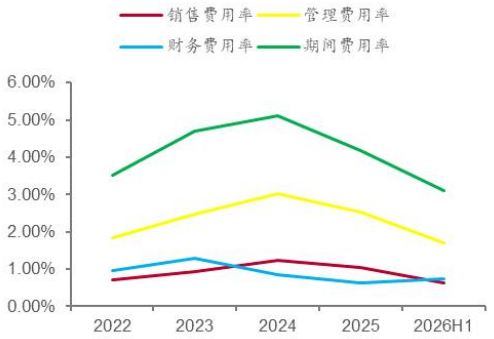
图 8：公司分业务毛利率



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

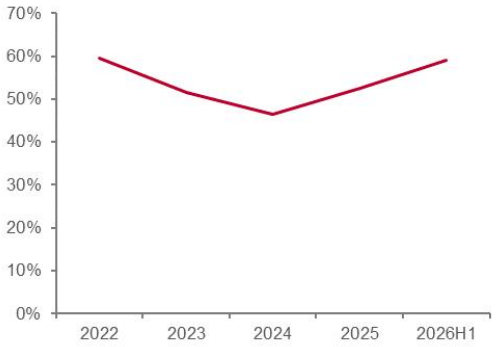
公司降本增效取得一定积极成果。公司期间费用率自 2025 年开始下降，主要得益于管理费用率和销售费用率的下降，显示出公司降本增效取得一定积极成果，其中 2026 年 H1 销售/管理/财务费用率分别同比减少 0.44、减少 0.89、增加 0.14pct.。从资产负债率上看，2026 年 H1 公司资产负债率为 59.17%，较上年同期增加 11.74pct.，主要原因是随着营收规模扩大，公司营运资金需求增加，有息负债与经营性负债相应增加。

图 9：公司销售/管理/财务/期间费用率



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

图 10：公司资产负债率



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

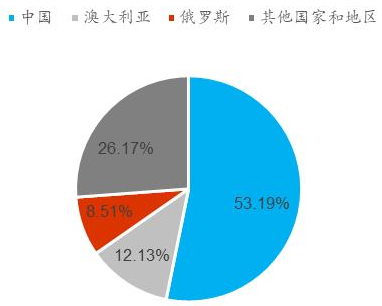
3.钨钼：原料储备有望提升，增量项目助力成长

3.1钨行业：供给受约束，需求动力足

我国是全球钨资源主要供应国。根据 USGS 数据，从储量上看，2025 年全球钨矿总储量约为 470.00 万吨；其中，中国以 250.00 万吨的储量稳居全球首位，占全球总储量的 53.19%。从产量上看，2025 年全球钨矿产量为 8.50 万吨，同比仅增长 3.66%；其中，中国钨矿产量为 6.70 万吨，占全球产量的 78.82%，是全球钨资源主要供应国。

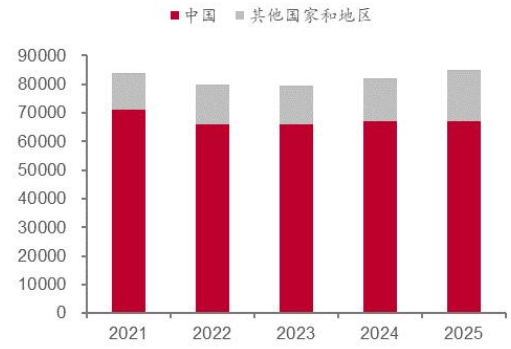
下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：2025 年全球分国家和地区钨矿储量占比



资料来源：USGS、渤海证券研究所

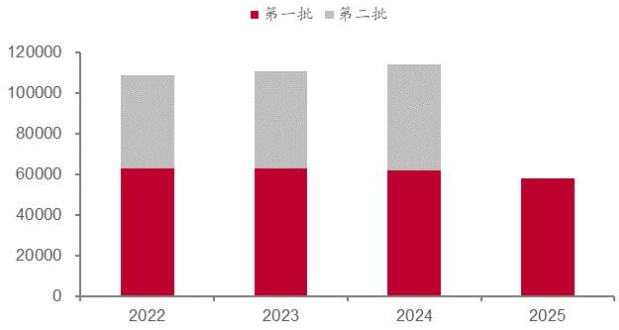
图 12：中国、其他国家和地区钨矿产量（吨）



资料来源：USGS、渤海证券研究所

我国实行钨矿开采总量控制，钨品出口经营秩序逐渐规范。我国对钨矿开采实行总量控制，2021—2024 年钨矿的开采总量控制指标增量较小，由 2021 年的 10.8 万吨增长至 2024 年的 11.4 万吨，CAGR（复合年增长率）仅为 1.82%。2025 年 4 月，我国自然资源部下达的 2025 年钨矿第一批开采指标为 58,000 吨，较 2024 年第一批指标下滑 4,000 吨；我国自然资源部从 2025 年第二批指标起便不再统一对外公布全国总量数据。商务部《2026—2027 年度钨、锑、白银出口国营贸易企业申报条件及申报程序》正式执行后，仅准许符合资质主体开展钨品国营贸易出口业务，清理无实际经营能力的零散贸易主体，规范钨品出口经营秩序，钨品出口资质集中度进一步提升。

图 13：我国钨矿（三氧化钨含量 65%）开采总量控制指标（吨）



资料来源：自然资源部、中钨在线新闻网、渤海证券研究所

政策和资源双重约束下，我国钨产量将增长缓慢。我国钨矿资源丰富，但矿山持有者较少，主要集中于中大型国企，新增产能项目并不多。目前国内较大的投资项目有大湖塘钨矿项目、油麻坡钨钼矿项目和柿竹园钨矿项目。根据中钨在线测算，2025 年我国钨矿和冶炼产能匹配的自给率仅约 60%，国内原料产出相较冶炼产能仍较低。考虑到目前投资项目的开发进度，预计短期内我国钨矿仍将面临供应不足的压力。

表 2：国内主要钨矿在建项目

	主要内容
大湖塘钨矿项	江西巨通是大湖塘钨矿的开发建设运营主体，持有大湖塘南区、北区钨矿采矿权，合计保

下载日志已记录，仅供内部参考

目	有 WO_3 金属量约 138.3 万吨，钼金属量约 3.3 万吨；北区、南区设计矿石处理能力分别为 660 万吨/年、165 万吨/年，目前正在推进项目建设。
油麻坡钨钼矿项目	该项目由厦门钨业开发，2024 年 10 月后开始建设，建设期预计为 48 个月，设计矿石处理能力 66 万吨/年。
柿竹园钨矿项目	该项目由中钨高新开发，预计在 2027 年后产能开始逐渐释放，预计 2030 年达到矿石处理能力 300 万吨/年。

资料来源：中钨在线新闻网、中钨高新公司公告、厦门钨业公司公告、渤海证券研究所

厦门钨业是国内钨矿行业三大巨头之一。国内钨矿行业竞争格局高度集中，呈现“三大全产业链巨头主导，细分专精企业补充”的格局，头部企业掌控核心矿山资源、高端加工技术与市场渠道，业绩抗周期能力强，中小企业聚焦细分赛道实现差异化发展，行业梯队清晰、竞争有序。厦门钨业是国内钨行业三大巨头之一，是国内规模最大的钨冶炼与钨粉生产企业之一，拥有从钨矿采选、冶炼、初级加工到高端深加工制品的完整产业链。

表 3：国内三大钨矿企业

企业名称	介绍
厦门钨业	厦门钨业为全球钨产业全链条巨头，是国内规模最大的钨冶炼与钨粉生产企业之一，拥有从钨矿采选、冶炼、初级加工到高端深加工制品的完整产业链。公司核心优势在于产业链一体化布局、技术研发实力雄厚、高端产品产能领先，尤其在光伏超细钨丝领域技术优势好。同时，公司布局稀土、能源新材料业务，形成产业协同。
中钨高新	中钨高新作为中国五矿集团旗下唯一钨产业上市平台，是国内钨深加工领域领先企业，核心业务聚焦高端硬质合金、精密刀具、特种钨合金等高端产品。公司依托央企资源优势，掌控优质钨矿资源，产能规模较大，客户资源优质。
章源钨业	章源钨业是国内高品位钨矿资源领先企业，拥有 6 座采矿权矿山、10 个探矿权矿区，矿山平均品位达 2.1%，开采成本低。公司具备完整的采选、冶炼、深加工产业链，资源自给率较高。

资料来源：中研网、渤海证券研究所

钨广泛应用于现代工业领域。钨是一种不可或缺的关键金属，凭借其极高的熔点、卓越的硬度和强度、出色的耐腐蚀性以及良好的导热导电性能，被广泛应用于现代工业的关键领域，涵盖机械加工、交通运输、资源开采、石油化工等。近年来我国以装备制造业为代表的新动能行业发展势头较好，钨制品的需求重心也正在从传统工业向新动能领域转移。

图 14：2025 年全球钨下游领域需求占比情况



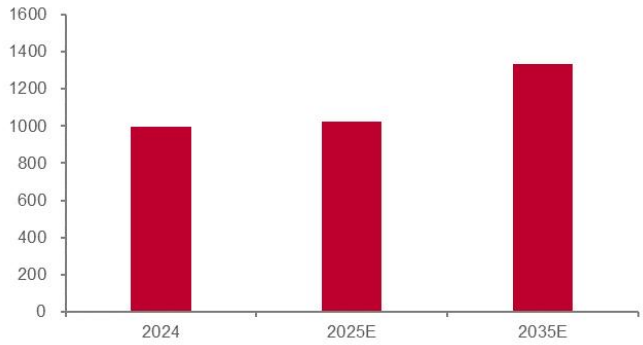
资料来源：中钨在线新闻网、中钨在线、渤海证券研究所

高端制造领域有望带动钨需求稳健增长。机械加工与高端制造领域占据钨消费的

下载日志已记录，仅供内部参考

主导地位，约占 2025 年全球钨消费的 60%，主要涉及硬质合金刀具、数控机床、模具和耐磨部件等制品。一方面，近年来对加工效率、精度和可靠性要求更高的细分市场需求不断提升；另一方面，制造业数字化转型与智能化改造浪潮也拉动了对高端智能装备的需求，这些装备本身需要大量高性能的硬质合金切削与成型工具。展望未来，尽管全球经济仍存在不确定性，部分低端和同质化严重的传统机械加工产能可能面临进一步出清与淘汰，但高端制造领域对钨的需求预计将保持稳健增长，高性能硬质合金工器具等钨制品将为钨行业提供稳定且高质量的需求支撑。根据 MRFR 数据，金属加工机械市场规模在 2024 年为 996.9 亿美元，未来市场规模预计将从 2025 年的 1,023.7 亿美元增长到 2035 年的 1,335.2 亿美元，2025—2035 年 CAGR 为 2.69%。

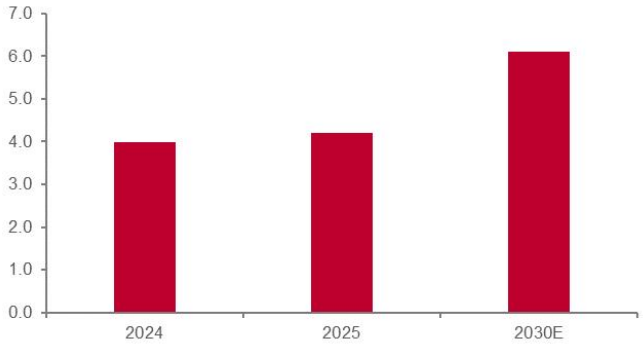
图 15：全球金属加工机械市场规模及预测（亿美元）



资料来源：MRFR、渤海证券研究所

现代交通运输装备的升级换代和能源动力转型将推动钨消费增长。现代交通运输装备领域是钨消费的重要终端市场之一，主要涵盖轨道交通、船舶工程及汽车制造等产业，对高性能钨合金、硬质合金工具及特种材料的需求持续而多元。交通运输设备是交通运输系统中的核心物质基础，全球交通运输系统的建设拉动了对工程机械、盾构设备及后续运营维护中所必需的大量钨制切削工具、凿岩钻头及耐磨部件的需求。2025 年全球交通设备市场总体规模约 4.2 万亿美元，未来全球交通设备行业将进入存量升级与增量突破的并行期，预计 2030 年全球市场规模将达到 6.1 万亿美元，推动钨制品消费的持续增长。

图 16：全球交通设备市场规模及预测（万亿美元）

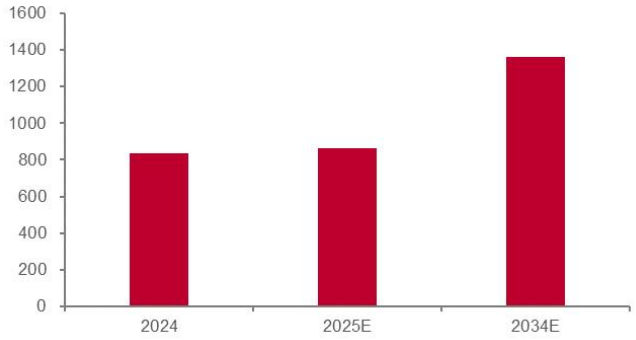


资料来源：全球环保研究网、GEP Research、渤海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

高端硬质合金工具制造商将受益于资源开采与建筑工程领域需求结构升级。资源开采与建筑工程领域是钨制品的传统消费市场之一，主要体现在石油天然气钻探、矿山凿岩、盾构隧道掘进以及工程破拆等所需的各类高性能钻头、凿岩工具和耐磨部件上。全球可再生能源和电气化进程推动了对锂、铜和镍等关键矿物的需求，推动着矿业公司扩大业务，从而增加了对先进高效采矿设备的需求。2024 年全球采矿装备市场规模约为 837 亿美元，GMI 预计到 2034 年将达到 1363 亿美元，2024—2034 年 CAGR 将达到 5.00%。

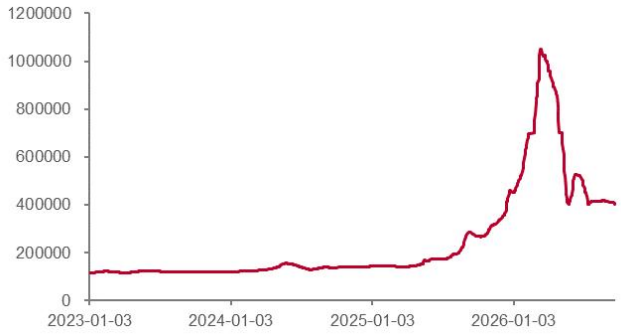
图 17：全球采矿装备市场规模及预测（亿美元）



资料来源：GMI、渤海证券研究所

2026 年上半年钨价冲高回落，但仍处于高位水平。2026 年上半年，钨精矿价格冲高回落，目前仍处于较高水平，主要原因是 2026 年上半年国内钨行业供弱需强，钨精矿价格在基本面支撑下表现较为强势。根据公司公告，中国有色金属工业协会数据显示，2026 年 1—6 月国内钨精矿（折三氧化钨 65%）产量 53,742 吨，同比下降 14.75%；安泰科数据显示，2026 年 1—6 月国内钨消费合计 38,506 金属吨，同比增长 7.3%。

图 18：国内钨精矿均价（元/吨）



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

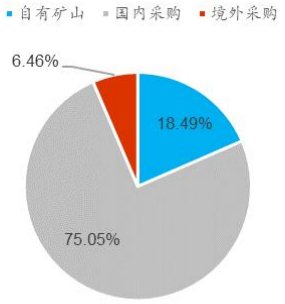
3.2公司钨资源储备增厚，钨产品增量项目较多

目前公司在产矿山钨精矿年产量约 8,500 吨，宁化行洛坑钨矿有望增储。公司钨钼业务以钨产品为主。目前公司钨钼业务的矿石原料大部分需外购，2025 年公司矿石（包含钨和钼）原材料构成中，自有矿山的占比仅为 18.49%。公司自有的具

下载日志已记录，仅供内部参考

备生产能力的矿山项目主要是宁化行洛坑钨矿、都昌阳储山钨钼矿和洛阳豫鹭，其中，洛阳豫鹭主要对洛阳钼业选矿二分公司尾矿中的白钨矿进行回收，根据公司公告，矿石处理能力为 619 万吨/年，2026 年上半年白钨矿（WO_3 金属量）产、销量分别为 685 吨、669 吨；2026 年 7 月，因洛阳钼业暂停向洛阳豫鹭供应尾矿导致洛阳豫鹭停产，目前复产时间尚不确定。其他两座在产矿山的合计钨精矿（65%WO_3）年产量约 8,500 吨，其中，宁化行洛坑钨矿正在进行建设运输系统改造项目和资源储量核实及深部勘查项目，整体项目计划于 2026 年底完成，有助于提升短期运矿能力和进一步提升资源储量。

图 19：2025 年公司矿石（钨和钼）原材料构成情况



资料来源：公司公告、渤海证券研究所

表 4：截至 2025 年末公司自有的具备生产能力的矿山项目情况

矿山名称	主要品种	资源量	储量	品位	年产量
宁化行洛坑钨矿	主要为黑钨、白钨	10,394 万吨	21.52 万吨	0.21%	165 万吨/年矿石处理量
都昌阳储山钨钼矿	白钨、钼	钨矿石量：2,583.17 万吨；钼矿石量：2,983.5 万吨。	钨：5.56 万吨；钼：2.52 万吨。	钨：0.159%；钼：0.035%	148.5 万吨/年矿石处理量
洛阳豫鹭回收钼尾矿中的白钨矿（已于 2026 年 7 月停产）	白钨	-	-	-	619 万吨/年矿石处理能力

资料来源：公司公告、渤海证券研究所

博白巨典油麻坡钨钼矿是公司重要的未来钨资源来源。根据公司公告，公司于 2022 年 1 月完成对博白巨典的收购，于 2024 年 10 月完成定增并启动博白县油麻坡钨钼矿建设项目，建设期预计为 48 个月。博白巨典油麻坡钨钼矿保有矿石量 1,810.15 万吨，储量 7.9988 万吨，平均品位 0.44%，设计矿石处理能力 66 万吨/年，建成后可年产钨精矿 3,200 吨（65%WO_3），服务年限达到 22 年。油麻坡钨钼矿项目建成后有助于公司提高钨精矿自给能力和保障能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：截至 2025 年末博白巨典油麻坡钨钼矿情况

矿山名称	主要品种	资源量	储量	品位	年产量
博白巨典油麻坡钨钼矿	钨矿	1,810.15 万吨	7.9988 万吨	0.44%	建成后形成 66 万吨/年矿石处理量

资料来源：公司公告、渤海证券研究所

收购九江大地 69%股权，进一步提高资源储备。2026 年上半年，公司完成九江大地矿业开发有限公司 69%股权收购，九江大地成为公司控股子公司。九江大地拥有昆山钨钼矿采矿权和杨师殿铜钼多金属矿探矿权，其中，昆山钨钼矿采矿权范围内保有 WO_3 合计约 4.99 万吨、Mo 合计约 7.3 万吨，该矿生产规模为 66 万吨/年，自 2008 年 6 月停产。杨师殿铜钼多金属矿详查探矿权目前勘查程度较低，估算铜金属量约 1 万吨，未来具备进一步勘查潜力。收购九江大地是公司推进钨钼资源整合的重要举措，有利于公司进一步提高资源储备。

表 6：昆山钨钼矿截至 2016 年 12 月底采矿权范围内保有资源储量

矿山名称	储量情况
昆山钨钼矿	保有（122b+332+333）钨矿石量 12396 千吨，三氧化钨量 37,345 吨，平均品位 0.301%；钼矿石量 44,363 千吨，金属量 57,017 吨，平均品位 0.129%；钨钼矿石量 2,187 千吨，三氧化钨量 4,507 吨，平均品位 0.206%，钼金属量 2,676 吨，平均品位 0.122%；铜矿石量 1,346 千吨，金属量 10,766 吨，平均品位 0.80%。
	保有低品位矿（322+333）矿石量 7166 千吨，三氧化钨量 5829 吨，平均品位 0.081%；钼矿石量 28,240 千吨，钼金属量 11,222 吨，平均品位 0.040%；铜矿石量 3,059 千吨，铜金属量 7,853 吨，平均品位 0.257%。
	保有伴生有用组分资源量铜矿石量 17,734 千吨，铜金属量 22,539 吨，银矿石量 48,871 千吨，银金属量 78 吨，钼矿石量 9,993 千吨，钼金属量 2,107 吨，钨矿石量 2,736 千吨，三氧化钨量 2,229 吨，硫矿石量 1,346 千吨，硫量 33,071 吨。

资料来源：公司公告、渤海证券研究所，注：昆山钨钼矿自 2008 年 6 月停产，没有资源储量消耗，故截至 2026 年 3 月昆山钨钼矿保有资源储量即为 2016 年 12 月底保有资源量

大湖塘钨矿项目有望为公司带来更大的资源增量。根据公司公告，截至 2026 年 8 月 4 日公司直接持有江西巨通 1.3483%股权，公司第十届董事会第三十一次会议审议通过了《关于收购江西巨通实业有限公司 30.1683%股权暨关联交易的议案》，交易完成后公司将直接持有江西巨通 31.5166%股权，并将与稀土集团签署《一致行动协议》，在收购完成并且《一致行动协议》生效后，江西巨通将成为公司实际控制的主体并纳入公司合并财务报表范围。江西巨通是大湖塘钨矿的开发建设运营主体，持有大湖塘南区、北区钨矿采矿权，合计保有 WO_3 金属量约 138.3 万吨，钼金属量约 3.3 万吨；北区、南区设计产能分别为 660 万吨/年、165 万吨/年。目前，公司正积极推动大湖塘资产注入，并引入合作方推进项目建设，项目启动后预计需 3—5 年建设时间。大湖塘钨矿资源量级远超公司目前在产矿山，有望为公司带来更大的资源增量。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 7：大湖塘北区和南区钨矿采矿权范围内保有资源储量

矿山名称	储量情况
大湖塘北区钨矿	武宁县大湖塘北区钨矿采矿权范围内截至 2017 年 11 月底止保有工业矿（122b+333）钨矿石量 502,215 千吨，WO_3 金属量 843,300 吨，平均品位 0.168%。另估算蚀变花岗岩型低品位钨矿资源量(333)矿石量 129,886 千吨，WO_3 金属量 103,708 吨，平均品位 0.080%。蚀变花岗岩型低品位铜矿矿石量 346 千吨，金属量 926 吨，平均品位 0.267%。
	保有伴生矿产资源储量（122b+333）：铜矿石量 341,277 千吨，铜金属量 437,837 吨，平均品位 0.128%；钼矿石量 29,288 千吨，钼金属量 5,552 吨，平均品位 0.019%；（333）银矿石量 85,961 千吨，银金属量 194 吨，平均品位 2.26g/t；镓矿石量 82,434 千吨，镓金属量 1,881 吨，平均品位 0.0023%；钨矿石量 276 千吨，WO_3 金属量 210 吨，平均品位 0.076%。
	低品位钨、铜矿中的伴生矿产（333）：钨矿石量 55 千吨，WO_3 金属量 29 吨，平均品位 0.053%；铜矿石量 62,541 千吨，铜金属量 74,032 吨，平均品位 0.118%；钼矿石量 9,869 千吨，钼金属量 2,439 吨，平均品位 0.025%。备注：武宁县大湖塘北区钨矿自 2015 年 12 月以来一直未生产，储量核实的资源储量未发生动用。
大湖塘南区钨矿	武宁县大湖塘南区钨矿采矿权范围内截至 2020 年 12 月 31 日保有工业主矿种（KZ+TD）钨矿石量 180,457 千吨，WO_3 金属量 370,283 吨、平均品位 0.205%。
	保有伴生有益组分（TD）资源量：铜矿石量 179,643 千吨，铜金属量 245,766 吨，平均品位 0.137%。银矿石量 179,643 千吨，银金属量 740 吨，平均品位 4.119g/t。钼矿石量 100,819 千吨，钼金属量 25,051 吨，平均品位 0.025%。锡矿石量 72,233 千吨，锡金属量 22,820 吨，平均品位 0.032%。
	另估算细脉浸染型钨低品位矿资源量（KZ+TD）76,958 千吨，WO_3 金属量 65,490 吨、平均品位 0.085%。其中低品位资源量（KZ）26,495 千吨，WO_3 金属量 22,588 吨，平均品位 0.085%；低品位资源量(TD)50,463 千吨，WO_3 金属量 42,903 吨，平均品位 0.085%。备注：武宁县大湖塘南区钨矿自 2020 年 12 月底停产至今，2020 年 12 月 31 日核实的资源储量未发生动用。

资料来源：公司公告、渤海证券研究所

深耕钨产业链深加工领域，多个增量项目助力未来成长。在钨产业链深加工领域，公司在钨粉末、钨丝材、硬质合金、切削工具等领域拥有较为突出的竞争优势。根据公司公告，钨粉末方面，2025 年公司生产钨粉末 11,975 吨（同比下降 9.9%），公司具备钨粉末产品大规模生产能力，规模与品质处于世界前列；钨丝材方面，2025 年公司生产粗钨丝 505 吨（同比下降 0.78%）、细钨丝 1,330 亿米（同比下降 6.12%），公司生产的钨丝多年稳居行业市场份额前列，其中光伏用钨丝产品具有韧性好、线径细、断线率低等特点，具有完全自主知识产权；硬质合金方面，2025 年公司生产硬质合金 8,560 吨（同比增长 13.06%），公司生产的硬质合金产品定位中高端，其中 PCB 钻针用硬质合金棒材为多家国内外知名钻针制造商提供稳定原料保障；切削工具方面，2025 年公司生产切削工具 5,757 万件（同比增长 16.25%），公司生产的刀具刀片产品定位中高端，与行业大型、知名企业建立了良好合作关系。产能建设方面，目前公司有十余项重点在建项目，涵盖钨粉、钨丝材、硬质合金、切削工具等多个领域，有望推动公司业务规模扩大。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 8：截至 2026 年 6 月底公司钨深加工重点项目情况

项目名称	产能规划	项目进展
厦门金鹭硬质合金工业园项目	一期棒材生产线项目：搬迁现有年产 5,000 吨生产线，扩产年产 2,000 吨生产线。 二期粉末及矿用合金生产线项目：搬迁现有年产 7,500 吨钨粉、6,000 吨 RTP 混合料、1,100 吨矿用合金生产线，扩产年产 4,500 吨钨粉、5,200 吨 RTP 混合料和 900 吨矿用合金生产线。	一期项目搬迁已完成并复产；新增产线目前正在进行设备采购和安装工作，于 2023 年至 2026 年陆续投产。 二期项目目前主体工程建设已完成，现有产线搬迁工作预计于 2026 年下半年完成。新增产线目前正在进行设备采购和安装工作。
泰国金鹭硬质合金生产基地二期项目	建设年产 2,000 吨粉末生产线，1,500 吨 RTP 混合料生产线，搬迁现有 800 吨硬质合金棒材生产线并扩产至 1,300 吨硬质合金。	目前处于土建施工阶段，预计 2026 年底主体工程建设完成，合金产线进入搬迁调试阶段。
厦门金鹭硬质合金切削工具扩产项目	项目建设完成后将具有年产整体刀具产品 200 万件、可转位刀片 3,000 万件、超硬刀具 170 万件的生产能力。	目前正在进行设备采购工作，土建安装工程开始施工，各项工作按计划有序推进。
厦门金鹭成都切削工具生产基地	具备年产 3000 万件可转位刀具、400 万件整体刀具和 200 万件超硬刀具产能。	目前处于土建施工阶段，预计于 2030 年底建成投产。
厦门金鹭金属切削方案工程中心项目	建成年销售额 3.8 亿的金属切削方案工程中心并配套精密陶瓷粉末销售 1,000 吨。	目前已完成土地合同签订，预计于 2028 年底建成投产。
广东友鹭年产 120 万件整体刀具项目	新建年产 120 万件整体刀具。	已完成设备采购工作，目前处于厂房装修施工阶段，预计于 2026 年底建成投产。
厦门金鹭二次资源再生项目	建设厦门金鹭二次资源再生项目。	目前处于项目前期准备工作阶段，预计 2027 年 9 月建成投产。
厦门朋鹭年产 1500 吨 RTP 混合料项目	建设年产 1,500 吨 RTP 混合料项目。	目前处于项目前期准备工作阶段，预计 2027 年 12 月建设完成。
九江金鹭刀片毛坯项目	年产 2 亿片数控刀片基体厂房并新增年产 5500 万片数控刀片基体产能建设项目。	正在进行厂房建设与设备采购，预计厂房 2026 年内建成，预计于 2026 年至 2028 年陆续完成投产。
九江金鹭现有模具材料产线搬迁改造并新增年产 200 吨产能项目	现有模具材料产线搬迁改造并建设新增年产 200 吨产能项目。	项目已建成投产。
洛阳金鹭扩产硬面材料产线建设项目	建设年产 500 吨钛基热喷涂粉产线及年产 1,000 吨镍基喷涂粉产线。	目前正在进行厂房建设，各项工作按计划有序推进。
厦门虹鹭细钨丝产线建设项	1,000 亿米光伏用钨丝产线建设项目。	项目于 2026 年 2 月经公司第十届董事会第二十四次会议审议通过变更，目前正在进行

下载日志已记录，仅供内部参考

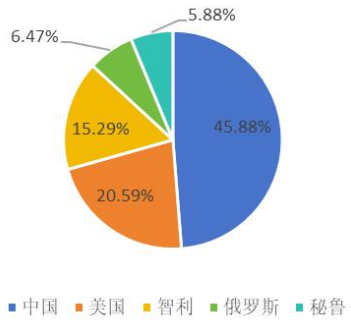
目	设备投资建设，各项工作按变更后计划有序推进。

资料来源：公司公告、渤海证券研究所

3.3钼行业：2026 年 H1 国内基本面较好，支撑钼价走强

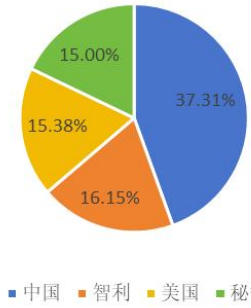
全球钼矿资源和生产呈现高度集中态势。根据观研报告网数据，2025 年全球钼资源探明储量约为 1700 万吨金属量，其中中国 780 万吨，占比 45.88%；美国 350 万吨，占比 20.59%；智利 260 万吨，占比 15.29%；俄罗斯 110 万吨，占比 6.47%；秘鲁 100 万吨，占比 5.88%。根据观研报告网数据，2025 年全球钼矿产量为 26.0 万吨，同比增长 1.56%。其中，中国产量 9.70 万吨，占全球总产量的 37.31%；智利产量 4.2 万吨，占全球总产量的 16.15%；美国产量 4.0 万吨，占全球总产量的 15.38%；秘鲁产量 3.9 万吨，占全球总产量的 15.00%。

图 20：2025 年全球钼资源探明储量地区分布情况



资料来源：观研报告网、渤海证券研究所

图 21：2025 年全球钼矿产量分布情况



资料来源：观研报告网、渤海证券研究所

我国钼行业龙头企业为金钼股份和洛阳钼业。中国钼行业呈现明显梯队分化：第一梯队为金钼股份、洛阳钼业双龙头，其中，金钼股份坐拥金堆城、汝阳东沟等世界级原生钼矿，资源品位高、自给率近 100%；洛阳钼业依托栾川钼钨矿田，叠加海外铜钴钼伴生矿布局，以“矿山+贸易”双轮驱动，全球资源配置与成本优势显著。第二梯队包括盛龙股份、中铁资源（鹿鸣矿业）、紫金矿业等，凭借单体大矿或伴生矿优势，聚焦细分产能，形成差异化竞争力。

表 9：2025 年国内钼行业竞争格局情况

梯队	企业	优势
第一梯队	金钼股份	国内钼行业龙头之一，权益钼金属储量约占全国 40%以上，拥有金堆城、汝阳东沟等世界级原生钼矿，资源品位高，自给率近 100%，覆盖采选—冶炼—深加工全产业链，高端钼靶材、钼合金等产品实现国产化突破，客户覆盖国内外头部特钢、新能源企业。
	洛阳钼业	全球领先的钼生产商，依托河南栾川全球最大单一钼矿山，叠加海外铜钴伴生矿布局，资源禀赋优异，以“矿山+贸易”双轮驱动，具备全球资源配置与低成本运营优势，行业话语权强。
第二梯队	盛龙股份	实控人为洛阳市国资委，核心资产为南泥湖钼矿（国内最大单体在产钼矿），资源规模大，品位优势突出，聚焦钼采选主业，成本管控能力强。

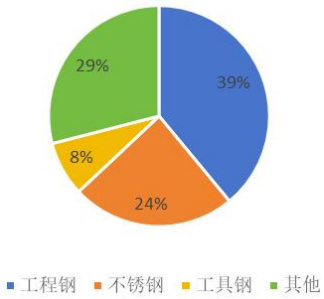
下载日志已记录，仅供内部参考

	中铁资源（鹿鸣矿业）	黑龙江伊春大型原生钼矿，矿石品位较高，资源自给率强，依托国企背景具备稳定的资金与政策支持，是国内重要的钼原料供应商。
	紫金矿业	以铜钼伴生矿为主，依托海外大型铜矿项目实现钼的低成本获取，规模效应显著，通过铜钼协同开采摊薄成本。拥有亚洲最大钼矿（沙坪沟）。
第三梯队	大量中小企业	拥有一定资源储备或具备铜钼伴生/副产品加工能力，在区域市场或特定细分领域具备竞争力。

资料来源：观研天下、观研报告网、渤海证券研究所

全球钢铁行业向高端化、绿色化转型带动钼消费提升。钼具有耐高温、高强度、耐腐蚀的特性，在工业生产中不可替代。钼的初级应用集中在钢铁制造领域（其中工程钢、不锈钢和工具钢分别占比 39%、24%和 8%），在全球钢铁行业向高端化、绿色化转型提速发展的趋势下，含钼合金钢、不锈钢需求不断提升，成为钼需求增长的核心驱动力。

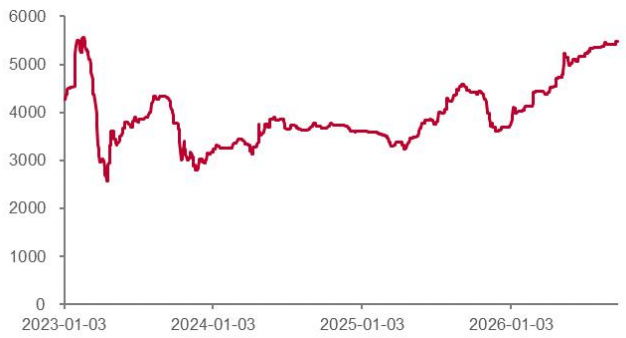
图 22：2025 年各初级领域钼消费结构



资料来源：观研报告网、渤海证券研究所

2026 年上半年钼价格整体走强。根据公司公告，亿览网数据显示，2026 年上半年全国钼精矿累计产量 159,320 吨，同比减少 1%。国内钼主产区产能进一步释放空间较小，进口原料补充作用微弱。需求端受下游不锈钢与特钢产能增加的影响，需求稳中有增。根据公司公告，亿览网数据显示，2026 年上半年国内钢厂钼铁招标总量 8.4 万吨，同比增长 6%。2026 年上半年国内钼基本面表现较好，支撑钼价走强。

图 23：国内钼精矿（Mo45%）现金价（元/吨度）



资料来源：iFinD、渤海证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4公司部分钼产品市占率居前，增量项目建设中

钼酸铵等市场占有率居前，5000 吨钼酸铵项目建设中。根据公司公告，钼产业方面，公司已建成绿色冶炼钼产业链生产基地，钼冶炼、钼粉末已实现全流程自动化生产，钼酸铵、钼粉、钼丝等产品市场占有率居全球前列，其中 2025 年公司钼粉末/钼酸铵/粗钼丝/细钼丝产量分别为 2,556 吨/20,770 吨/611 吨/18 亿米，同比分别下降 22.08%/增长 5.46%/增长 3.79%/增长 8.73%。产能建设方面，公司重点项目主要有成都鼎泰新材料建设项目和泰国虹波 5000 吨综合钼酸铵生产基地项目，其中成都鼎泰新材料建设项目已建成并逐步投产，泰国虹波 5000 吨综合钼酸铵生产基地项目正在施工建设中。

表 10：截至 2026 年 6 月底公司钼重点项目情况

项目名称	产能规划	项目进展
成都鼎泰新材料建设项目	新建年产 200 吨精磨钼片生产线项目。	一期产能已建成，并逐步投产。
泰国虹波 5000 吨综合钼酸铵生产基地项目	建设年产 5,000 吨综合钼酸铵生产线，达产后将形成年产 5,000 吨综合钼酸铵、3,900 吨三氧化钼、1,000 吨钼粉、500 吨钼条的产品产能。	正在进行施工建设，预计 2027 年部分生产线开始投产。

资料来源：公司公告、渤海证券研究所

4.能源新材料：技术路线符合趋势，重点项目带来增量

4.1高镍化是三元材料趋势，钴酸锂追求高电压化

三元材料主要用于动力电池领域，钴酸锂主要用于电子产品领域。目前锂离子电池的正极材料主要包括磷酸铁锂、三元材料和钴酸锂。磷酸铁锂安全性好、环保、循环性能好，但能量密度低；三元材料能量密度高，但安全性和循环性能相对较差；钴酸锂工艺简单，一致性好，但成本高且安全性相对较差。目前三元材料与磷酸铁锂主要用于动力电池领域，而钴酸锂主要应用于电子产品领域。

表 11：三类主要锂电池正极材料

类别	简介
磷酸铁锂	磷酸铁锂低廉的价格、环境友好、较高的安全性，较好的结构稳定性与循环性能，使其形成了较广泛的市场应用。但其能量密度较低、低温性能较差，目前主要使用在商用车（客车）和储能领域。
三元材料	NCM 或 NCA 三元材料三种元素的不同配比使得三元正极材料产生不同的性能，满足多样化的应用需求。镍钴锰三元材料综合了钴酸锂、镍酸锂和锰酸锂三类材料的优点，存在明显的三元协同效应。相较于磷酸铁锂、锰酸锂等正极材料，三元材料的能量密度更高、续航里程更长。
钴酸锂	作为第一代商品化的锂电池正极材料，钴酸锂具有较好的电化学性能和加工性能，以及比容量相对较高，在小型充电电池中应用广泛。尤其在中高端超薄电子产品领域，其体积能

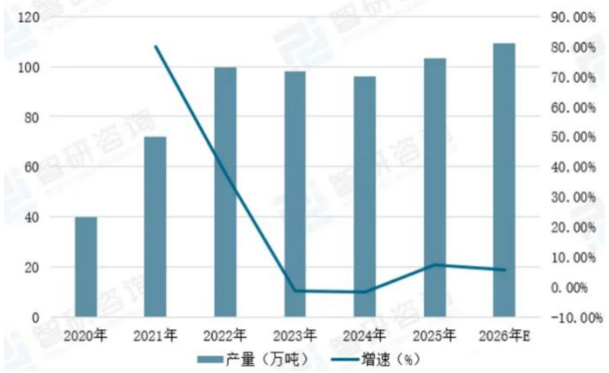
下载日志已记录，仅供内部参考

量密度及倍率性能好等优势明显。

资料来源：华经产业研究院、渤海证券研究所

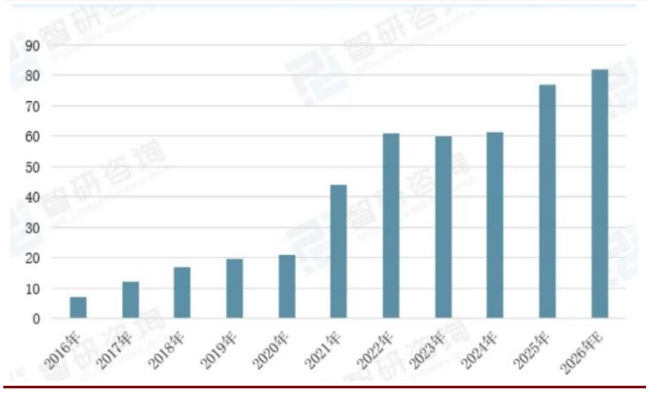
我国是全球最大三元材料生产国。随着新能源汽车销量增长，全球三元材料市场应用需求呈现日益增长态势，行业产量整体呈现波动增长态势。2025 年全球三元材料产量为 103.3 万吨，同比增长 7.4%；预计 2026 年全球三元材料产量将增至 109.2 万吨，同比增长 5.7%。我国是全球最大三元材料生产国，2025 年中国三元材料产量为 76.9 万吨，占 2025 年全球产量的 74.4%；预计 2026 年中国三元材料产量将增至 82.1 万吨，同比增长 6.8%。三元材料依托高能量密度、优异的低温性能与快充能力，在高端性能市场持续占据主导地位。

图 24：全球三元材料产量（万吨）、预测及同比



资料来源：智研咨询、渤海证券研究所

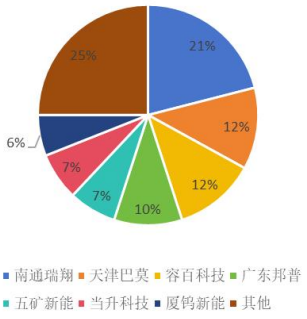
图 25：中国三元材料产量（万吨）及预测



资料来源：智研咨询、渤海证券研究所

厦钨新能在 2025 年国内三元材料企业市占率中排名第 7。2025 年国内三元材料竞争格局较为分散，其中，南通瑞祥以约 21%的市占率领先；厦门钨业的控股子公司厦钨新能以约 6%的市占率排名第 7。

图 26：2025 年国内三元正极企业出货量市占率情况



资料来源：SMM、渤海证券研究所

高镍化是三元材料长期发展方向，高电压、高能量密度和低成本产品将更具优势。国内三元材料产能过剩问题较为突出，根据 SMM 报道，2025 年国内三元材料产能约 185 万吨，2025 年行业平均产能利用率仅为 41.6%。从材料系别结构来看，在市场竞争日趋激烈的背景下，考虑到成本的问题，三元材料的高镍低钴化将是长期大趋势，预计短期中高镍与高镍三元材料将成为未来并行发展的两大技术路线，同时高电压、高能量密度和低成本的产品也将更具优势。

下载日志已记录，仅供内部参考

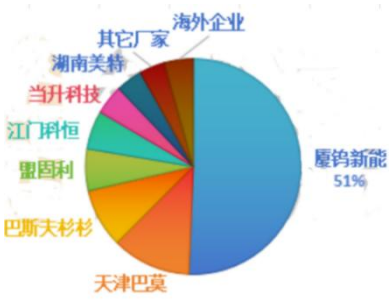
表 12：三类三元正极材料的材料系别结构展望

类别	简介
中高镍材料（6系）	2025 年在高钴价背景下，凭借优异的成本与性能性价比实现快速放量，已在国内动力市场确立主流地位。2025 年 6 系材料约占国内产量的 35%，未来主导地位将延续。
高镍材料（8系及以上）	在高端应用领域具备不可替代性。2025 年，8 系和 9 系材料分别约占国内产量的 28%和 11%。未来，大圆柱电池等新兴领域将成为高镍材料增长的核心驱动力，其市场份额有望持续提升。
中低镍材料（5系）	受高钴价冲击最为严重，成本劣势凸显。其市场份额正持续被中高镍材料挤压。未来，5 系材料在三元动力市场的空间将非常有限，主要局限于部分中低端应用。

资料来源：SMM、渤海证券研究所

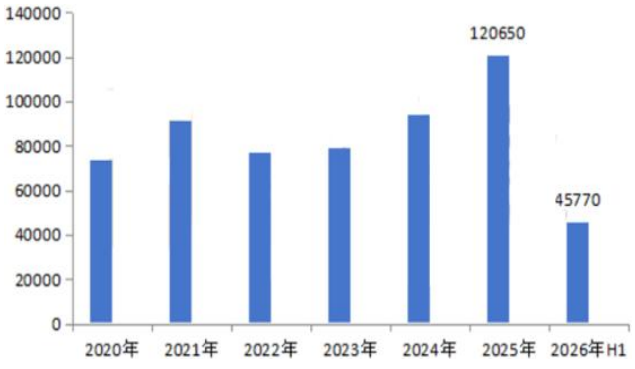
我国是全球钴酸锂主要供应国，厦钨新能是全球钴酸锂龙头。我国是全球最大的钴酸锂供应国，2025 年全球钴酸锂企业出货量占比上，中国企业主导全球钴酸锂生产；其中，厦门钨业的控股子公司厦钨新能在全球出货量上的占比最高，占比达到 51%。2026 年上半年国内钴酸锂产量为 4.58 万吨，同比下降 13.9%，主要原因是 2026 年上半年下游的手机市场需求表现一般。

图 27：2025 年全球钴酸锂企业出货量分布



资料来源：ICC 鑫椤锂电资讯、上海金属网、渤海证券研究所

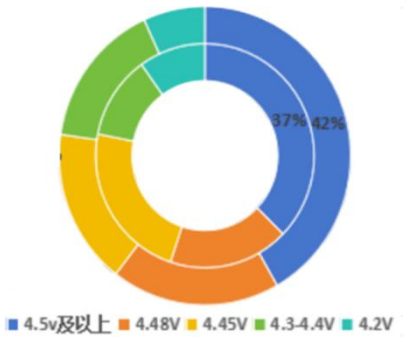
图 28：中国钴酸锂产量（吨）



资料来源：ICC 鑫椤锂电资讯、北极星电池网、渤海证券研究所

高电压化将是钴酸锂行业长期发展方向之一。随着折叠屏手机、轻薄笔电持续对电池能量密度提出更高要求，预计未来钴酸锂材料的电压平台将呈现上行趋势，钴酸锂行业技术的迭代方向将集中于高电压化与单晶化，低电压常规款将逐步减量，高电压产品渗透率有望逐渐提升。

图 29：2025 和 2026H1 中国钴酸锂不同电压型号出货量结构对比



资料来源：ICC 鑫椤锂电资讯、北极星电池网、渤海证券研究所，注：内圈为 2025 年占比，外圈为 2026 年 H1 占比

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年上半年，三元材料和钴酸锂价格均高位震荡后走弱，其中钴酸锂价格回落较为明显。2026 年上半年，三元材料方面，1—2 月三元材料市场在供需面支撑下，三元材料价格维持高位震荡；3 月后随着上游锂镍成本回落，三元材料价格跟随成本端下行。钴酸锂方面，年初依托刚果（金）钴出口配额大幅收缩的长期预期，钴酸锂价格站稳高位，市场对全年紧缺预期较强；进入二季度，下游动力电池、3C 消费电子均处于传统淡季，终端企业持续去库存，刚需采购偏弱，钴产品价格从高位逐步回落，整体进入区间震荡格局。

图 30：中国 4.4V 钴酸锂和 8 系三元材料价格（万元/吨）



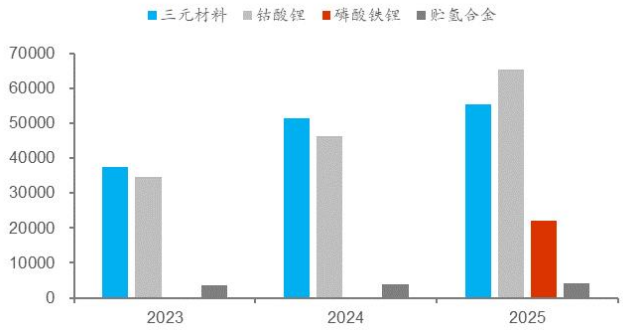
资料来源：iFinD、渤海证券研究所

4.2公司深耕钴酸锂和三元材料，新项目持续扩张产能

公司深耕高电压钴酸锂和高电压高镍三元材料，与国内外知名客户合作稳定。根据公司公告，公司能源新材料业务主要产品有高电压钴酸锂、高电压三元材料、高功率三元材料、高镍三元材料、氢能材料、磷酸铁锂等，其中，在钴酸锂方面，公司具备高电压钴酸锂的技术领先优势；在三元材料方面，公司持续巩固高功率、高电压三元材料优势，推进高安全性高镍材料研发。公司执行大客户战略，拓展了国内外众多知名电池客户，在 3C 锂电池领域，公司与 ATL、三星 SDI、村田、LGC、欣旺达、珠海冠宇及比亚迪等国内外知名电池企业建立了稳定的合作关系；在动力锂电池领域，公司与中创新航、松下、新能安、比亚迪、欣旺达、宁德时代及国轩高科等知名电池企业建立了稳定的合作关系。2025 年公司三元材料和钴酸锂销量分别为 65,263、55,465 吨，同比分别增长 41.31%、增长 7.89%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：公司三元材料、钴酸锂、磷酸铁锂和储氢合金销量（吨）



资料来源：公司公告、渤海证券研究所

公司与上游公司合作提升原料保障，子公司厦钨新能持续扩张产能。公司能源新材料业务主要由控股子公司厦钨新能开展，2021 年 8 月厦钨新能分拆至科创板上市。厦钨新能分别与盛屯矿业集团股份有限公司、雅化锂业（雅安）有限公司、中色国际贸易有限公司等上游企业合作成立合资公司，为公司电池材料提供了一定的原料保障；同时，公司加强与锂电池正极材料上游企业合作，截至 2026 年 6 月底公司是上游原料企业腾远钴业的第三大股东。产能建设方面，截至 2026 年 6 月底，公司能源新材料重点项目共有 9 项，主要为厦钨新能的电池材料项目，项目投产后有望为公司业务提供业绩增量。

表 13：截至 2026 年 6 月底公司能源新材料重点项目情况

项目名称	产能规划	项目进展
厦钨新能海璟基地	年产 30,000 吨锂离子电池材料（9#生产车间）项目 年产 15,000 吨锂离子电池材料（综合生产车间）项目	项目均已逐步投产。
厦钨新能宁德基地	年产 70,000 吨锂离子电池正极材料项目（C、D 车间）	C、D 车间均已完成封顶，C 车间已逐步投产。
厦钨新能法国基地	年产 40,000 吨三元正极材料生产线	已开工建设，已完成场地清表工作及工程承包商招标，工厂建设各项工作正有序推进。
厦钨新能四川雅安磷酸铁锂项目	年产 20,000 吨磷酸铁锂二期项目 年产 40,000 吨磷酸铁（锰）锂项目	年产 20,000 吨磷酸铁锂二期项目已投产。 年产 40,000 吨磷酸铁（锰）锂项目正在推进桩基、主体建设及设备招标工作。预计于 2028 年 6 月投产。
厦钨新能高端能源材料工程创新中心项目	新增年产 1,500 吨中试产线。	已完成厂房主体工程，正在推进装修施工、设备招标采购等工作。
沧海新能源高性能电池材料项目	建设年产 50,000 吨高性能电池材料项目	已完成土地合同签订，预计于 2029 年底完成项目建设。
福泉厦钨新能源	厦钨新能与盛屯矿业集团股份有限公司、厦门沧盛投资合伙企业（有限合伙）合资设立福泉厦钨新能源科技有限公司投资建设年	正在推进桩基、主体建设及设备招标工作。

下载日志已记录，仅供内部参考

	产 40,000 吨前驱体生产线。	
厦钨氢能材料及功能材料项目	年产 5,000 吨氢能材料及 7,000 吨功能材料项目。	项目已获得工规许可，招标立项、施工图设计同步进行中，预计于 2028 年建成投产。
厦钨新能马来西亚基地	建设马来西亚年产 10,000 吨锂离子正极材料项目	项目已完成投前审批等流程，正在推进项目 ODI 审批等相关工作。

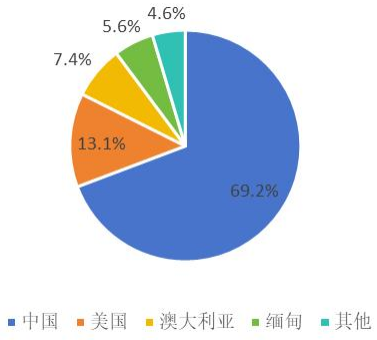
资料来源：公司公告、渤海证券研究所

5.稀土：金龙稀土项目逐步投产，贝思科积极扩产钛酸钡

5.1 2026 年国内钕铁硼材料供应有望呈现偏紧状态

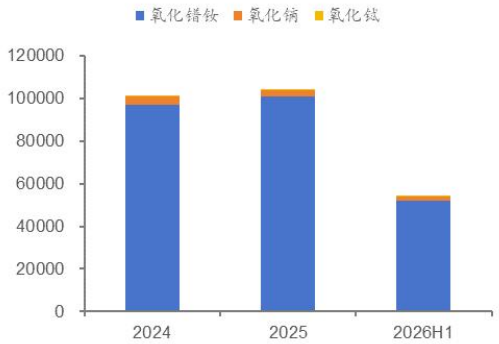
我国对稀土开采和出口进行规范管理。根据中商情报网数据，2025 年全球稀土矿产品产量（REO）约为 39 万吨，同比增长 1.4%，在储量微降的背景下实现小幅增长；其中，中国是全球稀土的主要生产国，2025 年产量维持 27 万吨不变，占全球总量的 69.2%。根据百川资讯数据统计，2026 年 1—6 月国内氧化镨钕产量约 5.2 万吨，同比增长 6.56%，氧化镝产量约 1,867 吨，同比增长 25.57%，氧化铽产量约 306 吨，同比增长 13.04%。2026 年上半年国内《中华人民共和国矿产资源法实施条例》正式施行，中国稀土管理通过采矿权审批上收、开采指标刚性约束、三级储备体系建设、出口管制持续升级等制度设计，从供给约束和出口管控两端同步推进规范管理。目前我国稀土行业竞争格局是双寡头主导格局，其中，北方稀土主导轻稀土资源，中国稀土集团主导中重稀土资源。

图 32：2025 年全球稀土产量区域分布情况



资料来源：中商情报网、渤海证券研究所

图 33：国内氧化镨钕、氧化镝、氧化铽产量（吨）

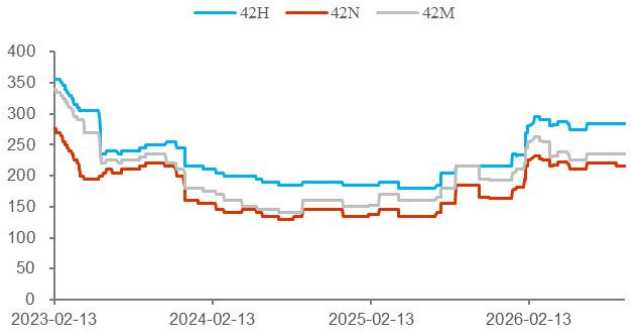


资料来源：百川资讯、公司公告、渤海证券研究所

2026 年国内钕铁硼材料供应有望呈现偏紧状态从而支撑价格。稀土主要应用于钕铁硼材料，钕铁硼材料广泛应用于新能源汽车、风力发电、节能变频空调、节能电梯等领域。根据 SMM 报道，在终端应用持续多元化、新兴领域需求加速释放的背景下，2026 年钕铁硼材料需求预计将保持长期增势；但受资源供应约束和技术迭代等因素影响，2026 年钕铁硼材料产量增速可能阶段性放缓。SMM 预计 2026 年国内钕铁硼材料供应将呈现偏紧状态，钕铁硼材料价格有望受到支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 34：42N、42M、42H 钕铁硼材料价格走势（元/千克）

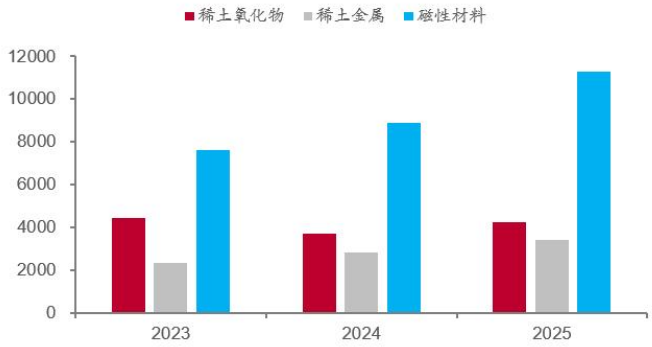


资料来源：iFinD、渤海证券研究所

5.2金龙稀土和贝思科相关项目提供未来增量

公司构建了覆盖稀土产业链上下游的协同体系。公司上游通过战略参股方式布局矿山开采及冶炼分离环节，下游以自主控股形式开发下游磁材领域。根据公司公告，在稀土资源方面，国内资源整合后，公司参股了中稀厦钨来共同开发福建稀土资源，同时与赤峰黄金合作共同开发海外稀土资源（受稀土资源开发的相关政策要求影响，老挝勐康稀土项目已暂停运营）；在稀土冶炼分离方面，公司与中国稀土集团和北方稀土合作建设和运营稀土冶炼分离项目，为公司稀土产业提供原料保障；在稀土磁材方面，公司培育发展稀土永磁电机业务，在工业节能、伺服电机、现代农业、绿色环保等领域进行布局。2025 年公司稀土氧化物、稀土金属和磁性材料销量分别为 4,241、3,402、11,275 吨，同比分别增长 13.91%、增长 18.99%、增长 27.16%。

图 35：公司稀土氧化物、稀土金属、磁性材料销量（吨）



资料来源：公司公告、渤海证券研究所

金龙稀土在建项目将提供未来增量。公司稀土业务主要由控股子公司金龙稀土开展，根据公司公告，金龙稀土是福建省稀土产业的龙头企业，主要从事稀土精深加工以及稀土功能材料的研发与应用。目前金龙稀土 1,400 吨纳米级稀土氧化物产线项目和新增 5,000 吨节能电机用高性能稀土永磁材料扩产项目、包头金龙高性能钕铁硼磁性材料项目（首期）已逐步投产，金龙稀土高性能稀土永磁材料产线设备更新与智能化升级项目、包头金龙高性能钕铁硼磁性材料项目（二期）、金龙稀土二次资源回收项目正在建设中。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 14：截至 2026 年 6 月底稀土重点项目情况

项目名称	产能规划	项目进展
金龙稀土投资建设 1400 吨纳米级稀土氧化物产线项目	建设 1,400 吨纳米级稀土氧化物产线项目。	已逐步投产。
金龙稀土高性能稀土磁性材料项目	新增 5,000 吨节能电机用高性能稀土永磁材料扩产项目。	已逐步投产。
金龙稀土高性能稀土永磁材料产线设备更新与智能化升级项目	建设长汀基地高性能稀土永磁材料产线设备更新与智能化升级项目。建设完成后，金龙稀土长汀基地钕铁硼毛坯产能将提升至 18,000 吨。	目前正在进行项目招投标、设备采购等工作，预计 2028 年 12 月建设完成。
包头金龙高性能钕铁硼磁性材料项目	建设 5,000 吨（首期）高性能钕铁硼磁性材料项目。 建设 5,000 吨（二期）高性能钕铁硼磁性材料项目。	首期项目已建成投产。 二期项目部分车间基建已完成，二期设备正在安装。预计于 2028 年 6 月建设完成。
金龙稀土二次资源回收项目	建设年处理 15,000 吨稀土废料的稀土二次资源回收项目（一期）。	一期设备安装完成，已开展前处理试生产。
领晶光电稀土功能晶体生产线	建设年产 15 吨的锗酸铋（BGO）晶体生产线项目。	一期生产线已投产；二期生产线预计 2027 年建设完成。
厦钨电机产业园项目	购置电机产业园二期首批用地并建设产业园 A、B 区	已完成二期土地购置，二期 A 区配套中心已开工，预计于 2029 年建成。

资料来源：公司公告、渤海证券研究所

面向 MLCC 领域需求，子公司贝思科扩产钛酸钡。依托高纯稀土氧化物在 MLCC 等领域的关键应用，子公司贝思科积极布局钛酸钡及配方粉业务，产品主要面向 MLCC 领域。根据公司公告，公司钛酸钡产品具有超细粒径、高抗还原、低缺陷等优点，目前公司控股子公司贝思科正在实施建设 2,400 吨钛酸钡扩产项目，建设完成后贝思科将具备年产 4,360 吨钛酸钡的生产规模。

表 15：截至 2026 年 6 月底贝思科钛酸钡项目情况

项目名称	产能规划	项目进展
贝思科钛酸钡扩产项目	建设 2,400 吨钛酸钡扩产项目，同时新建研发检测大楼与厂房。	目前正在进行土建及设备采购工作，预计于 2028 年 10 月达产，并于 2029 年 12 月完成产线搬迁。

资料来源：公司公告、渤海证券研究所

6.盈利预测

钨钼等有色金属：在中性情景下，假设钨和钼行业景气度较好，公司项目产能释放有序。2026—2028 年，我们预计该业务收入分别为 30,339.79、31,729.56、

下载日志已记录，仅供内部参考

33,743.72 百万元，毛利率分别为 36.54%、39.49%、41.30%。

电池材料：在中性情景下，假设行业维持供给宽松格局，公司项目产能释放有序，产品售价和成本跟随主要原材料价格变动。2026—2028 年，我们预计该业务收入分别为 31,795.71、39,014.04、46,657.60 百万元，毛利率分别为 8.68%、8.79%、9.42%。

稀土业务：在中性情景下，假设稀土行业景气度较好，公司项目产能释放有序。2026—2028 年，我们预计该业务收入分别为 7,826.11、7,928.22、8,400.33 百万元，毛利率分别为 10.77%、11.21%、11.69%。

房地产及配套管理：在中性情景下，该业务占公司整体比例较低，假设业务收入规模维持低速增长，毛利率基本不变。2026—2028 年，我们预计该业务收入分别为 43.85、44.29、44.73 百万元，毛利率分别为-6.56%、-6.56%、-6.56%。

其他业务：在中性情景下，该业务占公司整体比例较低，假设业务收入规模维持低速增长，毛利率基本不变。2026—2028 年，我们预计该业务收入分别为 781.41、789.23、797.12 百万元，毛利率分别为 21.84%、21.84%、21.84%。

在中性情景下，2026—2028 年，我们预计公司营业收入合计分别为 70,786.87、79,505.34、89,643.51 百万元，销售毛利率分别为 20.99%、21.41%、21.74%。

表 16：公司盈利预测

		2025A	2026E	2027E	2028E
钨钼等有色金属	收入（百万元）	19,632.10	30,339.79	31,729.56	33,743.72
	毛利率（%）	28.38%	36.54%	39.49%	41.30%
电池材料	收入（百万元）	19,813.47	31,795.71	39,014.04	46,657.60
	毛利率（%）	9.78%	8.68%	8.79%	9.42%
稀土业务	收入（百万元）	6,001.91	7,826.11	7,928.22	8,400.33
	毛利率（%）	10.08%	10.77%	11.21%	11.69%
房地产及配套管理	收入（百万元）	43.42	43.85	44.29	44.73
	毛利率（%）	-6.56%	-6.56%	-6.56%	-6.56%
其他业务	收入（百万元）	773.68	781.41	789.23	797.12
	毛利率（%）	21.84%	21.84%	21.84%	21.84%
营业收入合计（百万元）		46,264.58	70,786.87	79,505.34	89,643.51
销售毛利率（%）		17.90%	20.99%	21.41%	21.74%

资料来源：iFinD、渤海证券研究所

7.估值和评级

公司积极增厚资源储备和扩张产能，看好公司未来发展。在中性情景下，我们预计公司 2026—2028 年归母净利分别为 46.49/56.45/66.46 亿元，EPS 分别为 2.93/3.56/4.19 元/股，对应 PE 分别为 16.01X/13.19X/11.20X。我们选取了中钨高新、章源钨业和当升科技作为可比公司，从可比公司 iFinD 一致预期看，截至 2026 年 9 月 24 日，可比公司 2026 年平均 PE 值为 21.98X，高于厦门钨业对应 PE 值，

下载日志已记录，仅供内部参考

首次覆盖给予“增持”评级。

表 17：可比公司估值表（截至 2026.09.24）

代码	公司	最新收盘价（元）	PE			PB
			2025A	2026E	2027E	（MRQ）
000657	中钨高新	57.18	98.59	29.16	25.01	11.55
002378	章源钨业	22.50	93.75	24.35	23.26	9.37
300073	当升科技	37.40	30.89	18.40	14.35	1.35
600549	厦门钨业	46.90	28.23	16.01	13.19	3.98
平均值	-	-	62.86	21.98	18.95	6.56

资料来源：iFinD、渤海证券研究所

8.风险提示

- **经济波动风险**

公司钨钼、稀土、能源新材料产品与宏观经济紧密相关。全球经济的波动将影响公司有色金属产品的价格和下游需求，特别是出口需求，进而导致公司的收入和利润产生波动。

- **政策风险**

钨和稀土均为我国战略稀有资源，能源新材料为我国新兴产业，国家对钨、稀土、能源新材料行业的一系列调控政策将对公司产生一定的影响，使得公司面临一定的行业政策风险。我国商务部等对钨品、稀土产品的直接出口企业资格制定非常严格的标准，同时对部分产品实施出口管制。目前，公司部分钨品及稀土产品销往国外，若未来国家对出口企业资格标准进行大幅调整，或进一步调整出口管制范围及措施，则可能使公司相关产品的出口业务受到影响，从而影响公司的经营业绩。

- **安全生产及环保风险**

矿山企业在生产过程中必然产生大量的废石、尾矿渣，如果排渣场和尾矿库管理不善，存在形成局部灾害的可能。此外，若发生重大自然灾害，如暴雨、泥石流等，可能会对尾矿库、排渣场等造成危害。同时，公司在勘探、选矿、冶炼及精炼过程中，同样存在发生意外事故、技术问题、机械故障或损坏等的可能；这些技术问题、机械故障或损坏均可能导致本公司的业务运作中断，造成经营成本增加，或人员伤亡。另外，公司从事的有色金属行业须遵守多项有关空气、水质、废料处理、公众健康安全、污染物排放方面的环境法律和法规，如果公司在某些方面未能达到要求，可能需要支付罚金或采取整改措施，公司存在一定的环保风险。

- **原材料风险**

下载日志已记录，仅供内部参考

公司钨钼材料所需原材料部分靠自有矿山或废料回收供给，部分自外部采购取得，稀土业务、电池材料所需原料大部分需向外采购，原材料供应安全存在一定风险。另外，公司所主营钨钼、稀土和电池材料等业务的产品价格受钨钼、稀土、钴锂等原材料价格波动的影响较大。如钨钼、稀土、钴锂等原材料的价格发生大幅波动，将对公司的经营业绩产生较大的影响。

- **技术风险**

由于行业技术进步发展迅速，技术和产品的竞争层次日益提高，公司存在技术研发不能紧跟市场发展的节奏和国家产业政策的导向，导致公司技术和产品的市场竞争能力下降的风险。另外，公司光伏用钨丝、新能源汽车电池材料、稀土发光材料所处的光伏、新能源汽车和照明等行业技术进步发展迅速，行业未来发展的技术路线具有一定不确定性，公司在该等行业的未来发展仍面临一定的技术路线选择风险。

- **产业重点项目不达预期风险**

由于项目经济效益的测算均是按照项目获批时的情况进行测算，未来行业政策、市场环境、技术进步等因素可能发生较大变化或不达预期，同时在项目建设过程中可能存在不可控事项，以上不确定因素将直接影响项目的建设进度、投资回报和公司的预期收益，公司经营存在不能达到未来发展规划目标的风险。

- **汇率风险**

汇率波动及外汇政策的变动将影响公司进口原材料成本和出口产品的销售价格。

- **海外资产运营风险**

近年来本公司加速国际化步伐，但不同国家政治、经济、法律和劳工等经营环境的差异对公司不同地区的经营管理带来较大挑战。同时也给公司国际化管理的各类专业化人才的储备、培养和引进带来了一定的挑战，公司海外资产的经营管理可能在一定程度上受到人才紧缺的影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映了研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

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。

本报告由渤海证券股份有限公司

何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后表现的依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提及公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权为本公司所有 或个人不得以任何形式刊载

、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%—20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队：

高级销售经理：朱艳君
座机：+86 22 2845 1995
手机：135 0204 0941
邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

天津：
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼
邮政编码：300381
电话：+86 22 2845 1888
传真：+86 22 2845 1615

北京：
北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：+86 10 6810 4192
传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址：www.bhzq.com