

厦门钨业 (600549.SH)

电池材料放量，业绩大幅增长

● 电池材料放量，稀土钨涨价，公司业绩大幅增长

公司 17 年上半年实现营收 61.8 亿元，同比增长 77%；实现归母净利润 4.5 亿元，同比增长 562%，盈利同比大幅增长主要是：1. 钨价上涨，矿山盈利好转，钨深加工盈利稳步增长；2. 电池材料量价齐升，低价钴库存释放；3. 房地产项目实现增长；4. 稀土涨价。

● 锂电放量，规模扩张后盈利步入快速增长期

公司目前锂电材料产能 1.7 万吨，其中三元材料产能 7000 吨，18 年底海沧分公司 1 万吨和福建三明 0.6 万吨锂电产能将建成投产，同时公司与闽东电力合资公司（控股 70%）拟新建高镍三元材料产能 2 万吨；公司 16 年锂电材料销量 1.34 万吨，其中三元材料 4751 吨，鉴于新能源产业需求仍旧旺盛，预计公司全年将满产生产，业绩步入快速增长期。

● 钨、稀土涨价，业绩有望继续大幅提升

据百川资讯，截至 7 月底，钨精矿报价达 8.9 万/吨，均价 7.8 万元/吨，去年全年均价 6.8 万/吨，氧化镨钕报价达到 38.5 万/吨，均价达到 29.4 万元/吨，去年全年均价 25.7 万元。公司钨精矿年产量约 5500 吨，稀土采矿和冶炼指标分别为 1940 吨（权益量 989 吨）和 2663 吨，永磁材料产能 3000 吨，16 年稀土氧化物、稀土金属、永磁材料产量分别为 1364 吨、751 吨、1541 吨。钨、稀土价格大幅上涨有望持续，同时公司钨加工产品盈利不断提升，永磁材料产能释放，提高产品附加值，公司业绩有望大幅提升。

● 给予公司“买入”评级

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.74/0.87/1.1 元/股，对应 PE 分别为 37/32/25 倍，考虑到稀土、钨价格处于快速上行通道，电池材料产能不断释放，给予公司“买入评级”。

● 风险提示

新能源汽车发展不及预期；产能建设不及预期；稀土打黑遇阻力；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,754.84	8,528.39	11,736.82	11,963.30	14,063.30
增长率(%)	-23.54%	9.98%	37.62%	1.93%	17.55%
EBITDA(百万元)	632.36	1,117.95	1,945.42	2,164.19	2,729.04
净利润(百万元)	-662.48	147.00	801.36	942.83	1,187.52
增长率(%)	-250.18%	122.19%	445.13%	17.65%	25.95%
EPS (元/股)	-0.613	0.136	0.741	0.872	1.098
市盈率 (P/E)		162.01	37.43	31.81	25.26
市净率 (P/B)	3.12	3.74	4.18	3.70	3.22
EV/EBITDA	36.65	23.39	16.48	13.96	10.40

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

27.73 元

报告日期

2017-07-31

相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

相关研究：

厦门钨业点评：有望受益组	2014-07-09
建厦钨稀土集团	
行业景气度不高，上半年业绩下滑	2013-08-12
厦门钨业（600549.SH）：	2013-04-24
盈利低于预期，2 季度有望改善	

联系人： 宫帅 010-59136627

gongshuai@gf.com.cn

资产负债表		单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产	7618	7302	8199	9836	12847	
货币资金	431	1041	121	1715	3535	
应收及预付	2038	2069	2800	2902	3391	
存货	3956	3569	5279	5218	5920	
其他流动资产	1193	623	0	0	0	
非流动资产	8339	8197	7205	6599	5969	
长期股权投资	644	610	610	610	610	
固定资产	5406	5500	5260	4941	4580	
在建工程	467	256	61	-148	-352	
无形资产	948	890	847	769	705	
其他长期资产	874	941	427	427	427	
资产总计	15957	15500	15404	16434	18816	
流动负债	5852	5072	4217	3917	4531	
短期借款	1087	644	258	0	0	
应付及预收	2706	3121	3959	3917	4531	
其他流动负债	2060	1307	0	0	0	
非流动负债	1888	2310	1936	1936	1936	
长期借款	1229	413	413	413	413	
应付债券	302	1523	1523	1523	1523	
其他非流动负债	357	374	0	0	0	
负债合计	7740	7382	6153	5853	6467	
股本	1082	1082	1082	1082	1082	
资本公积	3365	3274	3274	3274	3274	
留存收益	2083	2014	2815	3758	4946	
归属母公司股东权益	6530	6370	7171	8114	9301	
少数股东权益	1599	1628	1960	2348	2927	
负债和股东权益	15957	15500	15404	16434	18816	

利润表		单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	7755	8528	11737	11963	14063	
营业成本	6459	6829	8622	8653	9909	
营业税金及附加	284	205	425	386	453	
销售费用	232	243	321	337	393	
管理费用	735	751	1037	1068	1248	
财务费用	179	159	30	12	-31	
资产减值损失	466	36	38	1	7	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	36	34	38	37	37	
营业利润	-563	341	1301	1542	2121	
营业外收入	62	105	99	95	98	
营业外支出	37	22	29	28	28	
利润总额	-538	425	1371	1609	2192	
所得税	39	125	238	279	425	
净利润	-577	299	1133	1330	1767	
少数股东损益	85	152	332	388	580	
归属母公司净利润	-662	147	801	943	1188	
EBITDA	632	1118	1945	2164	2729	
EPS (元)	-0.61	0.14	0.74	0.87	1.10	

现金流量表		单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	-1263	1206	650	1816	1775	
净利润	-577	299	1133	1330	1767	
折旧摊销	587	617	614	645	669	
营运资金变动	-1962	171	-1469	-86	-583	
其它	689	119	372	-73	-78	
投资活动现金流	-547	293	25	65	68	
资本支出	-586	-315	-13	28	31	
投资变动	91	609	38	37	37	
其他	-52	-1	0	0	0	
筹资活动现金流	1199	-899	-1596	-287	-23	
银行借款	5453	1386	-386	-258	0	
债券融资	-4556	-2179	-1104	0	0	
股权融资	15	12	0	0	0	
其他	287	-119	-106	-29	-23	
现金净增加额	-610	601	-920	1594	1820	
期初现金余额	1085	431	1041	121	1715	
期末现金余额	475	1031	121	1715	3535	

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
成长能力(%)						
营业收入增长	-23.5	10.0	37.6	1.9	17.6	
营业利润增长	-146.5	160.6	281.5	18.5	37.5	
归属母公司净利润增长	-250.2	122.2	445.1	17.7	26.0	
获利能力(%)						
毛利率	16.7	19.9	26.5	27.7	29.5	
净利率	-7.4	3.5	9.7	11.1	12.6	
ROE	-10.1	2.3	11.2	11.6	12.8	
ROIC	0.5	3.8	10.8	13.0	17.3	
偿债能力						
资产负债率(%)	48.8	48.0	40.3	35.9	34.6	
净负债比率	0.3	0.3	0.2	-	-0.1	
流动比率	1.30	1.44	1.94	2.51	2.84	
速动比率	0.60	0.70	0.64	1.12	1.47	
营运能力						
总资产周转率	0.47	0.54	0.76	0.75	0.80	
应收账款周转率	7.17	7.73	7.73	7.63	7.68	
存货周转率	1.47	1.81	1.63	1.66	1.67	
每股指标(元)						
每股收益	-0.61	0.14	0.74	0.87	1.10	
每股经营现金流	-1.17	1.12	0.60	1.68	1.64	
每股净资产	6.04	5.89	6.63	7.50	8.60	
估值比率						
P/E	-30.7	162.0	37.4	31.8	25.3	
P/B	3.1	3.7	4.2	3.7	3.2	
EV/EBITDA	36.6	23.4	16.5	14.0	10.4	

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。