



报告日期：2011年10月26日

厦门钨业（600549）三季度报点评：

——受益产品价格上涨、稀土、硬质合金以及新材料将是未来增长点

基础数据

总股本(百万股)	681.98
流通A股(百万股)	681.98
B股(百万股)	0.00
H股(百万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	254

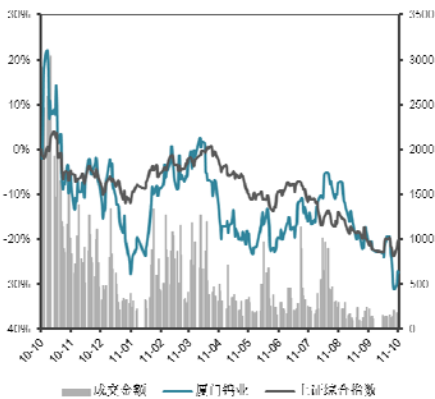
公司评级

所属行业	有色金属
公司股价	37.25元
投资评级	买入

风险因素

- 1、主要产品价格下跌；
- 2、新材料产品市场拓展不顺利；
- 3、稀土资源整合方面慢于预期。

公司市场表现



相关报告

厦门钨业（600549）夯实钨主业，战略性布局新能源材料 20100617

有色金属行业研究员

姓名：化定奇

电话：075583007160

执业编号：S0990511010007

Email: huadq@ydzq.sgcc.com.cn

◇ **公司前三季度业绩大幅增加。**公司公布2011年第三季报：营业收入97.67亿元，同比增长150.13%；归属于母公司所有者净利润9.057亿元，扣除非经常性损益后净利润9.048亿元，同比增长265.52%；基本每股收益1.3281元，稀释每股收益1.3281元，基本每股收益(扣除)1.3267元，每股净资产4.87元，摊薄净资产收益率27.24%，加权净资产收益率30.89%。

◇ **得益于钨、稀土等上下游产品价格大幅上涨。**公司目前主营业务涵盖了钨钼、稀土等上下游相关产品；在钨钼方面，目前拥有两家钨矿企业、钨精矿产量在5600吨左右，拥有年产17,000吨仲钨酸铵(APT)和氧化钨、7500吨钨粉、5000吨碳化钨粉、4000吨混合料、2000吨硬质合金、2000吨粗钨丝、200亿米细钨丝、1000吨粗钨丝、30亿米细钨丝等钨钼产品生产能力。在稀土方面，目前公司控股51%的龙岩稀土开发公司拥有上杭县兆瑞矿产有限公司加庄稀土矿、连城县黄坊稀土矿两张采矿证，2011年稀土生产配额合计80吨；公司控股98.15%的长汀金龙稀土已具备4,000吨稀土分离、1000吨稀土金属、2000吨高纯稀土氧化物的高标准生产线。2011年前三季度钨、稀土价格大幅上涨，钨精矿较年初上涨40%以上、稀土较年初上涨265%以上。其中控股子公司长汀金龙稀土有限公司受益于库存产品涨价，2011年1-9月实现营业收入93,849万元，实现净利润37,875万元，为上市公司贡献净利润37,363万元，占归属于上市公司股东净利润的41.25%。

◇ **房地产业务进入新一轮结算期提升公司盈利水平。**公司下属房地产公司厦门海峡国际社区二期项目第三季度实现交房确认收入、利润。下属房地产公司1-9月实现营业收入364,455万元、净利润23,677万元，为上市公司贡献净利润14,206万元，占归属于上市公司股东净利润的15.68%。由于公司下属房地产业务以项目开发为主，项目开发周期较长，因此房地产收入、利润贡献不均衡、波动较大。

◇ **低价库存贡献较大盈利，未来贡献趋弱。**公司低价库存贡献较大盈利，2011年年初公司各类库存合计58.5亿元，占公司2010年营业成本的119%，截止到2011年3季度末公司各类库存合计为52.27亿元，仅占2011年前三季度营业成本的66.6%。存货周转天数已经下降到近三年以来的最低水平。随着低价库存的消耗和报告期原材料采购成本的上涨，未来低价库存对盈利的贡献将越来越小。

◇ **稀土资源、硬质合金以及新材料业务将是未来的盈利增长点。**近几年公司还积极进军能源新材料等领域，目前已经拥有5,000吨镍氢电池用贮氢合金粉，2010年贮氢合金粉业务实现销售收入3.97亿元；拥有1,000吨锂离子材料的年生产能力，2010年锂离子材料实现销售收入3.18亿元；年产1000吨三基色荧光粉生产线中的第一期300吨已于2010年7月进入生产调试阶段，从2011年开始批量生产；在福建长汀开工建设3000吨钨铁硼磁性材料生产线，继续向稀土下游应用领域延伸。公司目前拥有硬质合金2000吨，公司拟在九江建设6000吨硬质合金，第一期3000吨预计于2013年试生产。另外，公司龙岩稀土开发拥有的两张稀土采矿证配额较少，随着龙岩稀土开发对龙岩地区稀土资源的整合完成，稀土资源有望成为公司的主要盈利来源之一。

◇ **盈利预测及投资评级。**初步预计2011、2012公司的EPS将达到1.70、1.90元，高于此前我们的预测，对应公司PE分别为22、20倍左右。由于公司的业绩超预期以及经过前期股价快速下跌，上调公司投资评级为“买入”。

◇ **风险提示：**1、公司主要产品价格下跌；2、新材料产品下游市场拓展不顺利；3、稀土资源整合方面慢于预期。

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，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、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上