



钨钼主业长期向好

增持维持

投资要点:

- 净利润同比上升 139.04%
- 产品技术升级与朱格拉周期启动共同驱动钨行业上行
- 能源新材料长期分享“新经济”增长

报告摘要:

- 净利润同比上升 139.04%**。公司上半年实现营业收入 41.5 亿元，同比增长 69.63%；归属于上市公司股东净利润 4.58 亿元，同比上升 139.04%，每股收益 0.67 元。主营业务综合毛利率为 29.2%，较去年同期增加 7.2 个百分点。公司业绩大幅增长主要由于钨粉末产品和稀土冶炼产品市场价格的大幅上涨，以及下属矿山盈利能力的增加。
- 产品技术升级与朱格拉周期启动共同驱动钨行业上行**。短期来看随着国内电子工业产业升级、汽车制造业、采掘业和地质、石油勘探的兴起，对硬质合金的需求逐步上升；长期来看，朱格拉周期的启动将为硬质合金领域带来了新的增长前景和增长机会，行业前景非常乐观。最重要的是在钨的主要应用领域，目前尚未发现有效的替代金属，作为一种重要的不可再生稀缺金属，年初以来欧洲小金属市场钨铁价格累计上涨 17%，并且经过前期短暂调整后近期上涨趋势再次显现，预计未来价格向上的空间仍然较大。
- 能源新材料长期分享“新经济”增长**。受益于国家低碳经济发展和稀土扶持政策的推动，能源新材料需求量将在较长时间内保持高速增长。而公司对稀土高端磁性材料、贮氢合金粉等能源新材料等战略发展定位保证使其充分分享新经济发展的盛宴，有望成为未来业绩新的增长点。
- 预计公司 2011 年 EPS 为 1.14 元**。预计公司 2011 年-2013 年每股收益为 1.14 元、1.30 元和 1.65 元，对应动态市盈率分别为 42 倍、37 倍和 29 倍。尽管下半年公司主要产品价格在一定程度上面临高位回落的风险，但我们更加看好作为稀有战略金属钨的实际需求增长，在国家相应政策指导和扶持力度不断加强的护航下，公司主要利润构成的钨制品未来前景依然看好，维持“增持”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	6338.12	5538.32	8385.00	10950.50	13635.65
同比增长率	28.12%	-12.62%	51.40%	30.60%	24.52%
净利润	212.82	349.86	780.39	885.33	1126.39
同比增长率	5.04%	64.39%	123.06%	13.45%	27.23%
每股收益(元)	0.31	0.51	1.14	1.30	1.65

分析师:

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

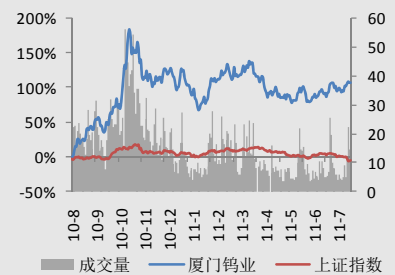
Email: mindan@hysec.com

刘喆 (S1180511060001)

电话: 010-88085968

Email: liuzhe@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本: 亿	6.82
流通股本: 亿	6.82
第一大股东	福建省冶金(控股)有限责任公司
第一大股东持股比例	33.60%

数据来源: 宏源证券

相关研究

宏源证券*行业报告*资源为主, 成长相辅
06.22

宏源证券*行业报告*政策+技术, 关注小金属与深加工
03.31

附表：盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5538.32	8385.00	10950.50	13635.65
增长率 (%)	-12.62%	51.40%	30.60%	24.52%
归属母公司股东净利润	349.86	780.39	885.33	1126.39
增长率 (%)	64.39%	123.06%	13.45%	27.23%
每股收益 (EPS)	0.51	1.14	1.30	1.65
每股经营现金流	1.00	-3.46	3.91	-1.45
销售毛利率	21.63%	29.42%	27.45%	27.78%
销售净利率	9.31%	13.30%	11.55%	11.80%
净资产收益率 (ROE)	13.68%	25.15%	23.78%	24.97%
投入资本回报率 (ROIC)	11.60%	22.57%	12.93%	15.15%
市盈率 (P/E)	94	42	37	29
市净率 (P/B)	13	11	9	7

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5538.32	8385.00	10950.50	13635.65
减: 营业成本	4340.57	5918.25	7944.33	9847.62
营业税金及附加	82.07	167.70	219.01	272.71
营业费用	108.61	142.55	175.21	218.17
管理费用	308.38	419.25	525.62	627.24
财务费用	77.41	199.02	324.26	423.61
资产减值损失	0.25	100.62	131.41	163.63
加: 投资收益	6.58	16.77	21.90	27.27
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	627.61	1454.38	1652.57	2109.94
加: 其他非经营损益	24.75	26.48	26.48	26.48
利润总额	652.36	1480.86	1679.04	2136.42
减: 所得税	136.89	366.02	414.29	527.29
净利润	515.47	1114.84	1264.76	1609.13
减: 少数股东损益	165.61	334.45	379.43	482.74
归属母公司股东净利润	349.86	780.39	885.33	1126.39

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	382.93	1257.75	1642.58	2045.35
应收和预付款项	2102.41	2743.18	3627.70	4296.50
存货	5838.58	7576.36	10431.10	11890.57
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	100.70	117.47	139.37	166.64
投资性房地产	174.05	154.87	1215.69	2516.51
固定资产和在建工程	2564.62	3736.60	4017.15	3855.76
无形资产和开发支出	245.21	238.47	231.72	224.98
其他非流动资产	81.31	67.54	53.78	40.02
资产总计	11489.81	15892.24	21359.08	25036.33
短期借款	1339.43	6189.90	6539.47	10291.97
应付和预收款项	5518.15	3956.46	8349.50	6844.90
长期借款	42.00	274.93	0.00	158.14
其他负债	487.44	487.44	487.44	487.44
负债合计	7387.03	10908.73	15376.42	17782.45
股本	681.98	681.98	681.98	681.98
资本公积	760.26	760.26	760.26	760.26
留存收益	1114.82	1661.09	2280.82	3069.29
归属母公司股东权益	2557.06	3103.33	3723.06	4511.54
少数股东权益	1545.72	1880.17	2259.60	2742.34
股东权益合计	4102.78	4983.50	5982.66	7253.88
负债和股东权益合计	11489.81	15892.24	21359.08	25036.33

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	684.50	-2361.08	2663.31	-985.75
投资性现金净流量	-387.98	-1422.74	-1774.22	-1774.22
筹资性现金净流量	-691.77	4658.64	-504.26	3162.74
现金流量净额	-404.06	874.82	384.83	402.77

分析师简介:

闵丹: 宏源证券有色行业高级研究员，原材料组组长，金属学及金属加工专业硕士，管理学博士，2008 年加盟宏源证券研究所。

刘喆: 宏源证券有色行业研究员，金融学硕士，3 年证券从业经历，2011 年加盟宏源证券。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。