

厦门钨业 (600549.SH): 上调公司全年业绩预测, 长期关注厦门三虹

投资要点:

1. 事件

公司发布 2011 年半年度报告及一系列公告。

公司 2011 年 1-6 月公司实现营业利润 7.53 亿元, 同比增长 117.30%, 公司归属上市公司股东的净利润约为 4.58 亿元, 与去年同期相比增长 139.04%, 实现每股收益 0.6716 元。公司同时预计由于钨精矿、钨粉末产品和稀土冶炼产品销售价格同比大幅上涨, 公司下属矿山公司、钨粉末产品及稀土冶炼产品盈利大幅增加, 公司下属房地产公司厦门海峡国际社区二期下半年将实现交房确认收入、利润, 公司预计年初至下一报告期期末的累计净利润同比将大幅增长。

公司还公布了以下重要事项:

同意公司与五矿有色金属股份有限公司 (以下简称“五矿有色”) 共同投资 40,000 万元设立九江金鹭硬质合金有限公司 (暂名), 其中公司出资 28,000 万元, 占 70% 股份, 五矿有色出资 12,000 万元, 占 30% 股份。

同意控股子公司成都虹波实业股份有限公司 (以下简称“成都虹波”) 与公司股东日本联合材料株式会社 (以下简称“联合材料”) 按照持股比例共同对成都联虹钼业有限公司 (以下简称“成都联虹”) 增资 7,990.08 万元。

公司将与五矿有色签订长期采购协议, 向其采购稀土氧化物。将与江西巨通签订长期采购协议, 向其采购钨精矿。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司业绩符合市场预期

公司于 2011 年 7 月 15 日曾发布业绩快报, 此次公司公布业绩符合市场预期。由于钨精矿、钨粉末产品等供应下半年还将吃紧, 我们预计钨产品价格下半年仍将保持强势, 这有利于公司下半年的业绩情况。

(二) 公司房地产业务结算预期明确

公司下属房地产公司厦门海峡国际社区二期下半年将实现交房确认收入、利润。我们预计这一项目的结算可以增厚公司每股收益 0.57 元。

厦门钨业 (600549.SH)

推荐 维持评级

分析师

孙 勇

☎: (8610) 6656 8738

✉: sunyong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010003

特此鸣谢

张一凡 (8621) 2025 2682

(zhangyifan@chinastock.com.cn)

张 迪 (8610) 6656 8757

(zhangdi_zb@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 (复权) 时间 2011.8.11

| | |
|-----------------|---------|
| A 股收盘价(元) | 48.30 |
| A 股一年内最高价(元) | 67.00 |
| A 股一年内最低价(元) | 21.55 |
| 上证指数 | 2581.51 |
| 市净率 | 12.40 |
| 总股本 (百万股) | 682.0 |
| 实际流通 A 股 (百万股) | 682.0 |
| 限售的流通 A 股 (百万股) | 0 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 329.40 |

相关研究

2011 年 8 月 11 日《厦门钨业(600549): 硬质合金、新能源材料、房地产业务皆有看点, 与三虹公司存在整合预期》

2011 年 8 月 1 日《“再调整, 再平衡”将至——短期看好锌铜金, 中长期警惕大风险》

2011 年 6 月 26 日《有色金属行业 2011 年中期投资策略: 金铜领衔盼反弹, 然中期隐忧》

2011 年 5 月 31 日《有色金属行业策略: 加大配置黄金, 短期关注铜, 长期关注锌; 近期首次给予山东黄金、中金黄金、江西铜业和中金岭南推荐评级》

2011 年 5 月 22 日《有色金属行业策略: 逢低配置黄金、铜类上市公司, 逐步卖出稀土》

（三）公司江西硬质合金项目有实质进展

公司与五矿有色共同投资 40,000 万元设立九江金鹭硬质合金有限公司（暂名）（以下简称“九江金鹭”），是之前公司九江硬质合金项目的实质进展，表明该项目第一期已经启动。我们预计该项目将进一步增强公司在硬质合金领域的优势。由于九江硬质合金项目还涉及厦钨及控股股东控股的厦门三虹公司未来钨资源的勘探和矿山开发，因此这一项目的实质进展对公司未来在江西打造完整的钨产业链影响巨大。

同时，我们注意到，公司本次与五矿有色共同设立九江金鹭，公司占 70%，五矿有色占 30% 股权，公司为九江金鹭的控股股东。但是由于五矿有色同时是公司的第二大股东，因此五矿有色在该公司的实际权益达到 44.406%。我们认为，这有利于增强五矿今后对公司的支持。

这一项目对公司未来两年业绩不会产生大的影响，但是将对公司做强硬质合金业务乃至整个公司的长期发展产生巨大影响。

（四）对成都联虹增资有利于其长期发展

控股子公司成都虹波与公司股东联合材料按照持股比例共同对成都联虹增资 7,990.08 万元，一方面，我们认为这将有利益于成都联虹的规模扩大和长期发展；另一方面，由于联合材料拟以持有厦门三虹钨钼股份有限公司（以下简称“厦门三虹”）14,745,437 股（持股比例 3.09%）股份价值人民币 4,074.94 万元出资，我们认为这将导致公司实质上增持了厦门三虹的股权。

（五）长期关注厦门三虹公司

我们在 2011 年 8 月 11 日《厦门钨业(600549)：硬质合金、新能源材料、房地产业务皆有看点，与三虹公司存在整合预期》中提到，公司在未来与厦门三虹公司存在进一步整合需要。

在上述事项中我们屡次看到厦门三虹公司的身影。结合我们对公司的分析和判断，我们认为，随着两公司围绕钨产业的进一步做大做强，未来两公司不可避免将出现越来越多的业务交叉，长期看，两公司无论从业务逻辑还是从避免同业竞争、关联交易的角度出发，都存在进一步整合的动力和需求。

3. 投资建议

我们上调对公司 2011 年的盈利预测。上调后，我们预测公司 2011-2013 年每股收益分别为 1.62 元、1.80 元和 2.15 元。目前股价对应的 PE 为 30.0 倍、26.9 倍和 22.6 倍。我们认为公司短期业绩释放预期明确，长期发展前景良好，维持“推荐”的投资评级。

4. 风险提示

主要产品价格大幅波动。

附录：厦门钨业（600549）财务报表预测

| 资产负债表 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 利润表（百万元） | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 1153 | 736 | 190 | 196 | 890 | 营业收入 | 6338 | 5538 | 9488 | 9808 | 10960 |
| 应收款项 | 631 | 1120 | 1423 | 1471 | 1644 | 营业成本 | 4532 | 4341 | 6777 | 6978 | 7700 |
| 预付款项 | 532 | 399 | 678 | 698 | 770 | 营业税金及附加 | 656 | 82 | 141 | 145 | 162 |
| 存货 | 4648 | 5839 | 9149 | 9421 | 10395 | 销售费用 | 108 | 109 | 142 | 147 | 164 |
| 其他流动资产 | 396 | 584 | 759 | 785 | 877 | 管理费用 | 202 | 308 | 474 | 490 | 548 |
| 非核心资产 | 906 | 501 | 501 | 501 | 501 | 财务费用 | 67 | 77 | 110 | 116 | 83 |
| 固定资产 | 2018 | 2322 | 2529 | 2783 | 3044 | 非经常性损益 | 49 | -31 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 164 | 172 | 326 | 403 | 442 | 资产减值损失 | 87 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 225 | 229 | 234 | 239 | 243 | 投资收益 | -2 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | | | | | | 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 10706 | 11972 | 15866 | 16580 | 18895 | 营业外收入 | 59 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 499 | 1339 | 1339 | 1339 | 1339 | 税前利润 | 724 | 652 | 1844 | 1930 | 2302 |
| 应付款项 | 1211 | 1364 | 1627 | 1675 | 1848 | 减：所得税 | 259 | 137 | 369 | 290 | 345 |
| 预收款项 | 2757 | 3922 | 5408 | 5591 | 6247 | 净利润 | 466 | 515 | 1475 | 1641 | 1957 |
| 其他流动负债 | 1678 | 1064 | 1017 | 1047 | 1155 | 归属于母公司的净利润 | 213 | 350 | 1106 | 1231 | 1468 |
| 长期借款 | 394 | 42 | 42 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 253 | 166 | 369 | 410 | 489 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 基本每股收益 | 0.31 | 0.51 | 1.62 | 1.80 | 2.15 |
| 长期经营性负债 | 149 | 138 | 203 | 209 | 231 | 稀释每股收益 | 0.31 | 0.51 | 1.62 | 1.80 | 2.15 |
| 负债合计 | 6688 | 7870 | 10608 | 10038 | 10821 | 财务指标 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 股本 | 682 | 682 | 682 | 682 | 682 | 成长性 | | | | | |
| 资本公积 | 763 | 760 | 760 | 760 | 760 | 营收增长率 | 28.1% | -12.6% | 71.3% | 3.4% | 11.7% |
| 留存收益 | 866 | 1115 | 1901 | 2775 | 3818 | EBIT 增长率 | 64.6% | -16.9% | 179.6% | 4.8% | 16.5% |
| 少数股东权益 | 1707 | 1546 | 1914 | 2325 | 2814 | 净利润增长率 | 38.6% | 10.7% | 186.1% | 11.3% | 19.2% |
| 股东权益合计 | 4018 | 4103 | 5257 | 6542 | 8074 | 盈利性 | | | | | |
| 负债和权益合计 | 10706 | 11972 | 15866 | 16580 | 18895 | 销售毛利率 | 28.5% | 21.6% | 28.6% | 28.9% | 29.7% |
| 现金流量表 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 销售净利率 | 7.3% | 9.3% | 15.5% | 16.7% | 17.9% |
| 净利润 | 466 | 515 | 1475 | 1641 | 1957 | ROE | 20.2% | 20.2% | 44.1% | 38.9% | 37.2% |
| 折旧与摊销 | 124 | 202 | 187 | 216 | 249 | ROIC | 13.2% | 13.6% | 29.9% | 26.9% | 25.3% |
| 经营活动现金流 | 2019 | 671 | -530 | 1874 | 1936 | 估值倍数 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -493 | -388 | -558 | -558 | -558 | PE | 155.8 | 94.8 | 30.0 | 26.9 | 22.6 |
| 融资活动现金流 | -643 | -692 | -430 | -1487 | -685 | P/S | 5.2 | 6.0 | 3.5 | 3.4 | 3.0 |
| 现金净变动 | 883 | -409 | -1518 | -170 | 694 | P/B | 14.4 | 13.0 | 9.9 | 7.9 | 6.3 |
| 期初现金余额 | 271 | 1153 | 736 | 190 | 196 | 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 期末现金余额 | 1153 | 736 | 190 | 196 | 890 | EV/EBITDA | 35.9 | 39.6 | 16.9 | 16.2 | 13.8 |

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

孙勇，有色金属行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908