

小金属

署名人: 杨国萍

S0960511020011

0755-82026714

yangguoping@cjis.cn

6-12 个月目标价: 60.00 元

当前股价: 47.32 元

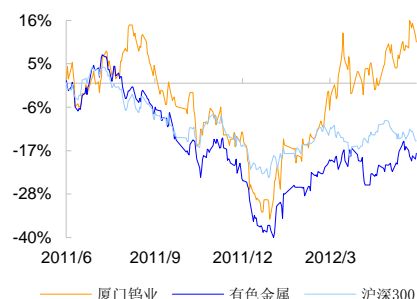
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2305.86 |
| 总股本(百万) | 681 |
| 流通股本(百万) | 681 |
| 流通市值(亿) | 322 |
| EPS | 1.50 |
| 每股净资产(元) | 5.05 |
| 资产负债率 | 60.08% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|-----------|-------|-------|-------|
| 厦门钨业 | 3.82 | 17.95 | 48.72 |
| 有色金属 | -5.24 | 3.12 | 7.11 |
| 沪深 300 指数 | -7.12 | -3.02 | -0.15 |



相关报告

厦门钨业 - 大湖塘钨矿澄清公告点评

2012-06-07

厦门钨业 - 大湖塘钨矿报道点评

2012-06-06

厦门钨业 - 高端钕铁硼磁性材料有望成为

未来两年新的利润增长点 2012-05-14

 厦门钨业 - 业绩符合预期, 钨钼、新能源产
 业链持续延伸 2012-03-29

厦门钨业 - 钨行业稳定且继续向好, 公司

厦门钨业

600549
强烈推荐

大湖塘钨矿再次澄清点评——公司未来钨资源储量进一步提升明确受大股东支持

公司为媒体关于大湖塘钨矿的后续道再次发布了澄清公告。该澄清公告除了进一步澄清上市公司未参与大湖塘钨矿的矿权外, 也对上市公司管理层未涉及大湖塘矿权做了说明, 我们认为, 对厦钨更有价值的澄清是: 澄清公告中显示, 公司控股股东福冶金书面承诺, 未来如有新的钨资源投资项目, 只要项目符合上市公司投资管理规范及要求及监管要求, 福建冶金承诺优先由厦门钨业进行投资。

投资要点:

- **公司钨资源增加明确进一步获得大股东支持。**除了本次澄清公告中, 福建冶金做了进一步的资源支持承诺外, 我们在之前报告中引用的厦门钨业 2011 年 5 月分公布的与福建冶金、钨矿在江西的钨产业链合作项目中也现实: 九江市政府支持厦门钨业和厦门三虹在九江市所辖区县矿权与矿权之间的空白区依法取得探矿权和探矿工作。我们认为, 本次福建冶金对厦钨的承诺与 2011 年的公告内容是一致的, 在资源丰富的江西, 不排除有其他新的突破。同时也不排除公司大股东和厦门钨业利用自身的技术、加工优势, 进一步在其他地区获取资源。
- **江西属于钨资源极为丰富的地区, 从大湖塘探矿进程来看, 不排除厦门钨业首先在九江目前矿权空白区域的资源上有突破。**从大湖塘的找矿进程来看: 当初江西大湖塘钨矿以前已经几次勘探, 探明钨资源储量较小, 品味较低、潜在钨资源前景存在较大不确定性。但事实上, 经过后期的工作, 大湖塘确定为迄今为止世界最大钨矿。因此, 我们认为, 不排除厦门钨业在九江市所辖区县矿权与矿权之间的空白区取得资源突破。
- **我们依然看好公司钨和稀土齐头并进的发展局面,**公司长期以来非常注重研发和技术突破, 并在钨和稀土产业链上都成功的落实到了高端产品的产业化, 并成功的以技术收益提升了公司的资源保障能力, 我们认为, 这种以下游优势带动上游资源获取、增强原料保障的模式在未来更集约化的经济发展中更具上风, 公司参与福建省稀土整合的事件也是这种优势的体现。
- **厦门钨业获取福建稀土资源的日程渐行渐近,**随着广东省省内稀土资源整合时间表的出台, 我们认为, 南方其他地区包括福建省稀土资源整合日程也渐行渐近, 厦钨极有可能直接受益。
- **未来三年业绩增长非常确定。**仅考虑公司目前业务, 未来三年业绩增长也是非常确定的, 公司高端钕铁硼磁性材料将是未来两年年年业绩增长的主要来源。
- **盈利预测和强烈推荐的投资评级, 持续认为厦钨是值得长期关注的标的。**我们维持公司 12-14 年 EPS 为 1.22 元、1.83 元和 2.13 元, 在确定的基本面持续向好的情况下, 公司目前面临着估值切换、稀土资源直接在上市公司层面直接体现的日程渐进等催化因素, 维持强烈推荐。
- **风险提示:** 钨、稀土产品价格大幅波动。

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5538 | 10385 | 12430 | 14525 |
| 收入同比(%) | -13% | 88% | 20% | 17% |
| 归属母公司净利润 | 350 | 888 | 1235 | 1575 |
| 净利润同比(%) | 64% | 154% | 39% | 28% |
| 毛利率(%) | 21.6% | 28.6% | 30.8% | 31.8% |
| ROE(%) | 13.7% | 26.8% | 27.2% | 25.7% |
| 每股收益(元) | 0.51 | 1.30 | 1.81 | 2.31 |
| P/E | 83.27 | 32.82 | 23.59 | 18.50 |
| P/B | 11.39 | 8.80 | 6.41 | 4.76 |
| EV/EBITDA | 35 | 16 | 12 | 10 |

附：财务预测表

资产负债表

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 8677 | 14348 | 17013 | 19940 |
| 现金 | 736 | 2077 | 2486 | 2905 |
| 应收账款 | 981 | 1434 | 1775 | 2135 |
| 其他应收款 | 584 | 884 | 1090 | 1304 |
| 预付账款 | 399 | 756 | 870 | 990 |
| 存货 | 5839 | 8984 | 10537 | 12298 |
| 其他流动资产 | 139 | 213 | 254 | 308 |
| 非流动资产 | 3295 | 3217 | 3279 | 3197 |
| 长期投资 | 101 | 68 | 74 | 77 |
| 固定资产 | 2322 | 2416 | 2471 | 2431 |
| 无形资产 | 229 | 229 | 229 | 229 |
| 其他非流动资产 | 643 | 504 | 504 | 460 |
| 资产总计 | 11972 | 17565 | 20292 | 23136 |
| 流动负债 | 7690 | 12051 | 12948 | 13411 |
| 短期借款 | 1339 | 3120 | 2121 | 862 |
| 应付账款 | 953 | 1403 | 1731 | 1986 |
| 其他流动负债 | 5397 | 7528 | 9095 | 10563 |
| 非流动负债 | 180 | 208 | 174 | 177 |
| 长期借款 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| 其他非流动负债 | 138 | 166 | 132 | 135 |
| 负债合计 | 7870 | 12259 | 13121 | 13588 |
| 少数股东权益 | 1546 | 1998 | 2627 | 3429 |
| 股本 | 682 | 682 | 682 | 682 |
| 资本公积 | 760 | 760 | 760 | 760 |
| 留存收益 | 1104 | 1855 | 3090 | 4665 |
| 归属母公司股东权益 | 2557 | 3309 | 4544 | 6119 |
| 负债和股东权益 | 11972 | 17565 | 20292 | 23136 |

现金流量表

单位:百万

| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 671 | 385 | 1766 | 1846 |
| 净利润 | 515 | 1340 | 1864 | 2378 |
| 折旧摊销 | 202 | 196 | 218 | 237 |
| 财务费用 | 77 | 74 | 70 | 15 |
| 投资损失 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -186 | -1419 | -449 | -832 |
| 其他经营现金流 | 69 | 195 | 64 | 48 |
| 投资活动现金流 | -388 | -241 | -289 | -153 |
| 资本支出 | 517 | 300 | 280 | 150 |
| 长期投资 | 120 | -43 | 9 | 3 |
| 其他投资现金流 | 249 | 16 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -692 | 1197 | -1069 | -1274 |
| 短期借款 | 840 | 1780 | -999 | -1259 |
| 长期借款 | -352 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -1178 | -584 | -70 | -15 |
| 现金净增加额 | -417 | 1341 | 409 | 419 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5538 | 10385 | 12430 | 14525 |
| 营业成本 | 4341 | 7411 | 8601 | 9911 |
| 营业税金及附加 | 82 | 696 | 795 | 901 |
| 营业费用 | 109 | 187 | 224 | 247 |
| 管理费用 | 308 | 343 | 410 | 479 |
| 财务费用 | 77 | 74 | 70 | 15 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 628 | 1675 | 2330 | 2972 |
| 营业外收入 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 652 | 1675 | 2330 | 2972 |
| 所得税 | 137 | 335 | 466 | 594 |
| 净利润 | 515 | 1340 | 1864 | 2378 |
| 少数股东损益 | 166 | 452 | 629 | 802 |
| 归属母公司净利润 | 350 | 888 | 1235 | 1575 |
| EBITDA | 907 | 1944 | 2617 | 3224 |
| EPS (元) | 0.51 | 1.30 | 1.81 | 2.31 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | -12.6 | 87.5 | 19.7 | 16.9 |
| 营业利润 | -8.4% | 166.8 | 39.1 | 27.6 |
| 归属于母公司净利润 | 64.4 | 153.7 | 39.1 | 27.6 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 21.6 | 28.6 | 30.8 | 31.8 |
| 净利率(%) | 6.3% | 8.5% | 9.9% | 10.8 |
| ROE(%) | 13.7 | 26.8 | 27.2 | 25.7 |
| ROIC(%) | 11.4 | 22.3 | 28.5 | 32.2 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 65.7 | 69.8 | 64.7 | 58.7 |
| 净负债比率(%) | 22.00 | 25.79 | 16.48 | 6.66 |
| 流动比率 | 1.13 | 1.19 | 1.31 | 1.49 |
| 速动比率 | 0.37 | 0.44 | 0.50 | 0.57 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.49 | 0.70 | 0.66 | 0.67 |
| 应收账款周转率 | 7 | 8 | 7 | 7 |
| 应付账款周转率 | 4.66 | 6.29 | 5.49 | 5.33 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.51 | 1.30 | 1.81 | 2.31 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.98 | 0.56 | 2.59 | 2.71 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.75 | 4.85 | 6.66 | 8.97 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 83.27 | 32.82 | 23.59 | 18.50 |
| P/B | 11.39 | 8.80 | 6.41 | 4.76 |
| EV/EBITDA | 35 | 16 | 12 | 10 |

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------------|---------------------------------------|
| 2012-06-07 | 厦门钨业 - 大湖塘钨矿澄清公告点评 |
| 2012-05-14 | 厦门钨业 - 高端钨铁硼磁性材料有望成为未来两年新的利润增长点 |
| 2012-03-29 | 厦门钨业 - 业绩符合预期, 钨钼、新能源产业链持续延伸 |
| 2012-02-15 | 厦门钨业 - 钨行业稳定且继续向好, 公司 2012 年超预期因素依然存在 |
| 2011-10-26 | 厦门钨业-公司前 3 季度业绩大幅增长, 金属主业仍具有持续的增长点 |
| 2011-08-12 | 厦门钨业-公司钨钼主业、新能源材料与房地产具有持续的业绩增长动力 |
| 2011-07-15 | 厦门钨业-上半年业绩大幅增长, 金属业务具有持续的增长动力 |

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

杨国萍, 中投证券有色金属行业研究员。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

| 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434 |