

参与建设中科院稀土材料研究所， 提升公司核心技术竞争力

2012年6月19日

推荐/维持

厦门钨业

事件点评

——厦门钨业（600549）事件点评报告

林阳 有色金属行业首席分析师

执业证书编号：S1480510120003

李晨辉 lich@dxzq.net.cn 010-66554028

事件：

公司于6月18日发布公告，公司与中国科学院海西研究院、厦门市人民政府于2012年6月18日签订了《共建中国科学院海西研究院稀土材料研究所和能源新材料工程技术研究中心协议》，决定在福建省厦门市共建中国科学院海西研究院稀土材料研究所和厦门市能源新材料工程技术研究中心。

观点：

1. 建设国家级稀土材料研究所，提升公司核心技术竞争力

根据协议安排，合作三方将在福建省厦门市共建稀土研究所和能源新材料中心，稀土研究所侧重于稀土科学的基础理论和前瞻技术研究开发，能源新材料中心侧重于工程化和产业化的研究开发。稀土研究所与能源新材料中心在科技研发和工程化开发的分工上做到优势互补、相互促进、共同发展，并引领和带动全国稀土产业的健康快速发展。

稀土研究所部署实施各类研发活动形成的知识产权属研究所所有，并制定具体规则进行管理。知识产权转让优先向福建特别是厦门的企事业单位转让。厦门钨业在同等条件下有优先购买权。厦门钨业将从2012年开始至2015年，每年提供1000万元人民币科研专项经费，与稀土研究所进行联合项目研发。另外，厦门钨业将出资1.5亿元建设能源新材料中心。厦门钨业将通过建设国家级稀土材料研究所和新能源材料中心，不断提升公司在稀土材料领域的核心竞争力，巩固和提升行业地位。

2. 福建稀土整合预期强烈，公司是唯一整合平台

稀土资源方面，目前福建省仅5本稀土采矿权证，公司拥有其中4本，目前福建省基本确定由公司整合省内所有的稀土资源。福建龙岩地区离子型稀土远景储量达200万吨以上，占全省储量的50%以上，是福建省稀土储量大、资源最丰富的地区。公司控股的龙岩市稀土开发有限公司将负责开发龙岩地区的稀土资源。除了积极开拓稀土资源，公司也大力发展附加值高的稀土下游深加工业务，公司与日本专家合作研发高端钕铁硼磁性材料，3000吨/年的钕铁硼磁性材料有望于2012年投产，预计实际产量在1000吨左右。

表 1：公司稀土相关产品产能情况（单位：吨）

子公司	目前产能	在建产能	产量 ^{2012E}	所属子公司
稀土分离产能	2500	2000	2500	长汀金龙稀土有限公司
钕铁硼磁性材料	—	3000	1000	长汀金龙稀土有限公司
储氢合金粉	3000	5000	4000	海沧分公司
稀土三基色荧光粉	—	1500	500	长汀金龙稀土、广州珠江光电材料

资料来源：公司资料，东兴证券

盈利预测与投资建议:

公司在钨和稀土产业占据资源优势，具备较强的资源控制能力，同时积极推进下游深加工产业链的拓展，2012年公司硬质合金和高性能钹铁硼材料产能释放将提升业绩，同时公司将成为福建省稀土资源整合的平台，公司发展前景看好。预计公司 12-13 年 EPS 为 1.22 和 1.66 元，公司资源优势明显，技术竞争力突出，维持推荐评级。

风险提示:

- 1) 钨、稀土价格大幅波动对业绩造成的影响
- 2) 新建项目产能释放进度低于预期

表 2: 盈利预测及关键指标

万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	11,910.40	9,225.77	11,381.46	13,311.82
(+/-)%	115.05%	-22.54%	23.37%	16.96%
经营利润 (EBIT)	2,550.19	2,106.56	2,513.78	2,945.84
(+/-)%	182.92%	-17.40%	19.33%	17.19%
净利润	1,020.82	832.70	1,132.35	1,441.95
(+/-)%	191.78%	-18.43%	35.99%	27.34%
每股净收益 (元)	1.497	1.221	1.660	2.114

资料来源: 东兴证券

利润表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
营业收入	11,910.40	9,225.77	-22.54%	11,381.46	23.37%	13,311.82	16.96%
营业成本	8,121.69	6,542.38	-19.45%	8,064.80	23.27%	9,352.28	15.96%
营业费用	145.69	112.55	-22.74%	138.85	23.37%	162.40	16.96%
管理费用	520.61	403.17	-22.56%	497.37	23.37%	581.73	16.96%
财务费用	158.31	112.74	-28.79%	83.73	-25.73%	48.64	-41.90%
投资收益	19.46	19.00	-2.38%	19.00	0.00%	19.00	0.00%
营业利润	2,155.08	1,584.96	-26.45%	2,012.49	26.97%	2,480.24	23.24%
利润总额	2,147.04	1,605.96	-25.20%	2,055.49	27.99%	2,523.24	22.76%
所得税	653.99	403.26	-38.34%	516.13	27.99%	633.58	22.76%
净利润	1,493.05	1,202.70	-19.45%	1,539.35	27.99%	1,889.65	22.76%
归属母公司所有者的净利润	1,020.82	832.70	-18.43%	1,132.35	35.99%	1,441.95	27.34%
NOPLAT	1,608.73	1,271.41	-20.97%	1,569.86	23.47%	1,893.88	20.64%
资产负债表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
货币资金	506.88	276.77	-45.40%	341.44	23.37%	969.32	183.89%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	1,251.41	969.34	-22.54%	1,195.83	23.37%	1,398.65	16.96%
预付款项	592.83	751.16	26.71%	946.33	25.98%	1,172.65	23.92%
存货	5,495.01	4,426.42	-19.45%	5,456.45	23.27%	6,327.52	15.96%
流动资产合计	8,392.51	6,846.97	-18.42%	8,462.24	23.59%	10,478.91	23.83%
非流动资产	4,263.29	3,963.89	-7.02%	3,626.33	-8.52%	3,209.37	-11.50%
资产总计	12,655.80	10,810.87	-14.58%	12,088.58	11.82%	13,688.29	13.23%
短期借款	1,470.84	938.73	-36.18%	448.68	-52.20%	0.00	N/A
应付帐款	1,206.86	949.99	-21.28%	1,171.05	23.27%	1,358.00	15.96%
预收款项	936.03	1,212.80	29.57%	1,554.25	28.15%	1,953.60	25.69%
流动负债合计	6,714.11	3,964.52	-40.95%	4,036.98	1.83%	4,174.60	3.41%
非流动负债	889.39	839.60	-5.60%	845.21	0.67%	850.23	0.59%
少数股东权益	1,611.63	1,981.63	22.96%	2,388.63	20.54%	2,836.33	18.74%
母公司股东权益	3,440.67	4,008.65	16.51%	4,801.30	19.77%	5,810.66	21.02%
净营运资本	1,678.40	2,882.45	71.74%	4,425.26	53.52%	6,304.31	42.46%
投入资本 IC	6,298.18	6,887.11	9.35%	7,532.03	9.36%	8,095.54	7.48%
现金流量表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
净利润	1,493.05	1,202.70	-19.45%	1,539.35	27.99%	1,889.65	22.76%
折旧摊销	236.80	0.00	N/A	417.56	N/A	416.96	-0.14%
净营运资金增加	690.98	1,204.05	74.25%	1,542.81	28.13%	1,879.05	21.79%
经营活动产生现金流	(489.74)	846.96	N/A	1,033.55	22.03%	1,533.77	48.40%

投资活动产生现金流	(1,180.83)	(81.09)	N/A	(61.00)	N/A	19.00	N/A
融资活动产生现金流	1,441.60	(995.97)	N/A	(907.88)	N/A	(924.89)	N/A
现金净增(减)	(228.97)	(230.10)	N/A	64.67	N/A	627.88	870.88%

分析师简介

林阳

中国社科院金融专业硕士，有色金属行业首席分析师，研究所基础工业组负责人，2011 年天眼最佳分析师“金属与采矿”行业第二名。

联系人简介

李晨辉

中国科学院工学硕士，武汉大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。