

**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: 44.63元

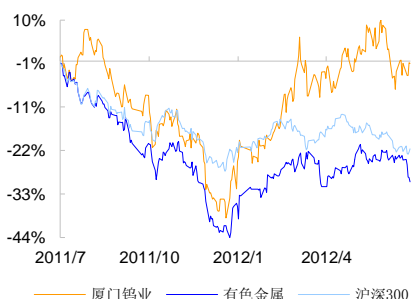
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2185.90
总股本(百万)	681
流通股本(百万)	681
流通市值(亿)	304
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	-5.25	9.17	44.67
有色金属	-6.69	-2.42	9.13
沪深300指数	-3.53	-4.66	0.63



**相关报告**

厦门钨业-钨业务更趋成熟、稀土业务突破在即 2012-06-28

厦门钨业-加强稀土加工研发力量、为稀土产业链全面发展进一步增加筹码 2012-06-19

厦门钨业-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 2012-06-12

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**

**600549**

**强烈推荐**

**中期业绩略超预期; 公司依旧具有持续增长动力和超预期因素**

厦门钨业今日公告了2012年中期业绩快报, 公司上半年实现营业收入45.29亿元, 同比增长9%; 实现营业利润5.99亿元, 同比下降20%; 实现归属于上市公司股东的净利润3.26亿元, 同比下降28.8%; 实现基本EPS为0.48元、高于我们之前的预期, 我们认为, 厦门钨业是具有持续增长动力和持续业绩超预期因素、值得长期关注的公司。

**投资要点:**

- 公司业绩同比下滑是我们前期预料之中的事情, 但上半年整体经营状况仍略好于我们的预期。我们判断, 公司经营状况实际好于预期的主要原因是公司上半年下属房地产公司成都鹭岛国际社区四期交房确认了收入6.97亿元, 预计这块为公司贡献了EPS0.06元左右。从经营结果来看, 金属业务——钨和稀土业务链经营状况与我们之前的预期基本一致。
- 公司未来6-12个月的关注点: 磁性材料预计在2012年下半年贡献明显的业绩; 南方稀土整合中、厦钨直接受益的判断依然不改, 我们目前判断的时点可能较之前有所推迟, 预计明年上半年之前, 资源整合有望尘埃落定。
- 维持对公司更长期发展的判断:

①我们依然看好公司钨和稀土产业链持续完整与高端化发展的思路。钨业务是公司的传统业务, 上下游产业链一体化发展更加成熟; 稀土产业链是公司近年来的发展重点。不论是成熟的钨还是近年来逐步成熟的稀土产业链, 公司历来都非常重视深加工产品的技术研发和高端化发展, 并成功的以高端技术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。

②未来钨资源储量的进一步提升明确获大股东支持。公司日前关于大湖塘澄清公告显示, 未来大股东将在钨资源获取方面优先支持厦门钨业, 还明确了厦钨在三虹之前直接接触过大湖塘钨矿, 我们判断, 不排除未来大湖塘钨矿与厦钨再次直接接触。

- 公司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, 高端钨铁硼和房地产业务是可见的未来业绩的确定增长来源。
- 盈利预测和强烈推荐的评级, 持续认为厦钨是值得长期关注的标的。我们暂时仍维持公司12-14年EPS为1.22元、1.83元和2.13元, 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	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11910	8955	15207	14819
收入同比(%)	115%	-25%	70%	-3%
归属母公司净利润	1021	833	1250	1450
净利润同比(%)	192%	-18%	50%	16%
毛利率(%)	31.8%	23.3%	28.7%	25.0%
ROE(%)	29.7%	19.5%	22.6%	20.8%
每股收益(元)	1.50	1.22	1.83	2.13
P/E	31.12	38.11	25.41	21.91
P/B	9.23	7.43	5.75	4.55
EV/EBITDA	14	19	11	11

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					会计年度				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	8393	10777	17064	16709	营业收入	11910	8955	15207	14819
现金	507	1791	3041	2964	营业成本	8122	6869	10837	11122
应收账款	1251	1131	1942	1830	营业税金及附加	749	138	760	230
其他应收款	243	481	762	684	营业费用	146	116	198	178
预付账款	593	596	900	918	管理费用	521	287	639	519
存货	5495	6572	10051	9958	财务费用	158	56	56	36
其他流动资产	304	206	367	355	资产减值损失	79	0	0	0
非流动资产	4263	4048	4073	3942	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	178	130	142	144	投资净收益	19	0	0	0
固定资产	2670	2902	2988	2935	营业利润	2155	1488	2718	2735
无形资产	248	248	248	248	营业外收入	54	0	0	0
其他非流动资产	1167	767	695	614	营业外支出	62	0	0	0
资产总计	12656	14824	21138	20651	利润总额	2147	1488	2718	2735
流动负债	6714	7826	12186	9620	所得税	654	327	761	656
短期借款	1471	1107	2876	786	净利润	1493	1161	1957	2079
应付账款	1207	1243	1914	1928	少数股东损益	472	327	707	629
其他流动负债	4036	5476	7396	6906	归属母公司净利润	1020.8	833.49	1250.2	1449.5
非流动负债	889	782	779	780	EBITDA	2556	1778	3040	3061
长期借款	690	690	690	690	EPS (元)	1.50	1.22	1.83	2.13
其他非流动负债	200	92	89	90					
负债合计	7603	8609	12965	10400					
少数股东权益	1612	1939	2646	3275	主要财务比率				
股本	682	682	682	682	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
资本公积	756	756	756	756	成长能力				
留存收益	1989	2822	4072	5522	营业收入	115.1	-24.8%	69.8%	-2.6%
归属母公司股东权益	3441	4277	5527	6977	营业利润	243.4	-30.9%	82.6%	0.6%
负债和股东权益	12656	14824	21138	20651	归属于母公司净利润	191.8	-18.4%	50.0%	15.9%
					获利能力				
					毛利率(%)	31.8%	23.3%	28.7%	25.0%
					净利率(%)	8.6%	9.3%	8.2%	9.8%
					ROE(%)	29.7%	19.5%	22.6%	20.8%
					ROIC(%)	25.6%	20.1%	23.6%	24.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	60.1%	58.1%	61.3%	50.4%
					净负债比率(%)	29.04	20.88%	27.50	14.20%
					流动比率	1.25	1.38	1.40	1.74
					速动比率	0.42	0.53	0.57	0.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.97	0.65	0.85	0.71
					应收账款周转率	10	7	9	7
					应付账款周转率	7.52	5.61	6.87	5.79
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.50	1.22	1.83	2.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.72	2.85	-0.24	3.23
					每股净资产(最新摊薄)	5.05	6.27	8.10	10.23
					估值比率				
					P/E	31.12	38.11	25.41	21.91
					P/B	9.23	7.43	5.75	4.55
					EV/EBITDA	14	19	11	11

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2012-06-28	厦门钨业 - 钨业务更趋成熟、稀土业务突破在即
2012-06-19	厦门钨业 - 加强稀土加工研发力量、为稀土产业链全面发展进一步增加筹码
2012-06-12	厦门钨业 - 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
2012-06-07	厦门钨业 - 大湖塘钨矿澄清公告点评
2012-06-06	厦门钨业 - 大湖塘钨矿报道点评
2012-05-14	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
2012-03-29	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

## 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。

## 免责条款

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