

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: 38.06元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2132.80
总股本(百万)	681
流通股本(百万)	681
流通市值(亿)	259
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	-12.93	-9.10	16.78
有色金属	-7.64	-12.48	-2.44
沪深300指数	-5.15	-11.09	-3.87



相关报告

厦门钨业-拟参与组建包头稀土产品交易所、将成稀土产业链最为完整的公司

2012-07-23

厦门钨业-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-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

600549

强烈推荐

明确成为福建稀土整合主体; 两年内有望发展为稀土产业产值超过200亿元、具有完整产业链的稀土行业龙头企业

福建省经济贸易委员会政府信息公开网站(具体内容和地址见本报告附件)上周披露: 2012年7月19日,福建省经贸委、福建省国土资源厅联合下发了《福建省加强稀土资源保护科学开发稀土资源行动方案(2012年-2015年)》的通知,该方案明确指出,在稀土资源勘查、推进稀土资源整合开发上明确了厦钨全面介入和主导地位,并明确支持将厦钨培育成为具有完整稀土产业、具有国际竞争力的稀土龙头企业。

上述方案的主要目标: 用两年时间,建立起规范有序的稀土资源开发秩序,遏制全省稀土非法盗采行为; 培育1个产值超过200亿元具有国际竞争力的稀土龙头企业,力争创建1个国家级稀土产业园(基地),建设2个稀土绿色开采示范矿山,建设1个国家级稀土及应用产品技术创新和研发平台,到2015年稀土产业产值达到400亿元以上,形成合理开发、有序生产、高效利用、技术先进、集约化发展的稀土行业持续健康发展的格局。

我们认为,该方案与厦门钨业有关的指向与我们之前对厦钨的判断非常一致,即厦钨将确定成为国内具有稀土资源开发、冶炼、深加工、稀土产品研发等稀土产业链最为完整的公司。

投资要点:

- 方案明确了厦门钨业将主导福建省稀土资源整合,并全面介入福建省稀土资源勘探。上述方案指出,在加快福建省稀土资源整合开发上,将以厦钨为主体,加快推进已建设矿山的资源整合。在稀土资源勘探上,以国土厅牵头、厦钨配合,厦钨每年投资配套资金不少于1000万元专项用于全省稀土资源的勘查,为申办新的采矿权证和扩大已建矿山采矿权提供资源保证。我们认为,如我们之前判断一致,厦钨已经确定成为福建省稀土资源勘探、开发、整合主体。
- 厦钨将成为具有完整稀土产业链、具有国际竞争力的稀土龙头企业。方案指出,将通过资产兼并重组和资源整合,2012年底前完成以厦钨为核心的福建稀有稀土集团公司的组建,形成大企业引领稀土产业发展格局,将厦钨培育成为具有完整稀土产业链、具有国际竞争力的稀土龙头企业。
- 厦钨已经提前布局的龙岩稀土产业园和三明市稀土工业园到2015年稀土产值将分别达到300亿元和100亿元以上。方案指出,厦钨要发挥龙头企业的带动作用,引导稀土深加工及应用项目落户稀土产业园区。龙岩稀土工业园重点发展稀土磁性材料及其应用产品,形成空调、汽车、电脑等稀土磁性电机及应用产品产业集群,2015年稀土产业产值达300亿元以上;三明市稀土工业园要加快园区基础建设,加强相关稀土建设项目的招商引资,形成稀土发光材料和现代LED显示器、照明器具等应用产品产业链,2015年稀土产值力争100亿元。

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	832	1248	1446
净利润同比(%)	192%	-19%	50%	16%
毛利率(%)	31.8%	23.3%	28.7%	25.0%
ROE(%)	29.7%	20.1%	23.2%	21.2%
每股收益(元)	1.50	1.22	1.83	2.12
P/E	25.43	31.20	20.80	17.94
P/B	7.54	6.27	4.82	3.80
EV/EBITDA	11	16	9	9

资料来源: 中投证券研究所

- **方案明确以厦钨牵头，强化稀土产业技术发展研发力度。**方案指出，将以厦钨牵头，海西稀土材料研究所（基本情况见厦门钨业 2012 年 6 月 19 日公告及我们当日的研究报告）在工程建设期间，利用厦门市提供的创新大厦 3000 平方米办公场所，加快组建班子、吸引国内外稀土高端研发人才集聚厦门，开展稀土新材料及应用产品研发，做到边建设、边研发、边产业化；2014 年完成厦钨能源新材料工程中心建设，加快科研成果的转化。
- **该方案也明确了在保障实现方案目标推进的保障措施，**主要包括加大资金扶持力度、强化服务工作和引进高端人才等。
- **本次方案与厦钨相关的指向，与我们之前的判断非常一致，**我们根据对公司的长期跟踪、尤其对公司近两年在稀土领域从稀土冶炼、稀土深加工产能不断建设和完善、稀土产品的研发力度加强、在福建稀土资源分布地域建设稀土深加工产能、在稀土资源开发和深加工产能建设上全面与地方政府合作的态势上，我们此前已经判断，厦钨有望成为南方稀土整合中最直接的受益者、有望成为福建稀土整合主体、并成为有望成为稀土产业链布局最为完整的标的。
- **稀土产业链 3 年内将是公司明确收入规模和业绩增长点，稀土产业链产值有望由目前的不到 20 亿元扩大至 200 亿元。**本次方案明确表示，培育 1 个产值超过 200 亿元具有国际竞争力的稀土龙头企业，我们以目前公司新建稀土产业下游（如荧光粉等等）的股权比例 50%左右测算，公司权益收入将在未来 3 年内超过 100 亿元，在上游原料有保障的情况下，公司稀土产业链深加工产品竞争力显著提升，稀土产业链将成 3 年内明确的收入和业绩增长点。
- **基本面良好、可预见的业绩稳定增长以及持续存在超预期因素，依然是我们对厦钨的基本判断。**厦门钨业除了稀土资源的获取外，我们还认为，公司未来钨资源储量也有望进一步提升。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、也不排除未来继续在其他地区的钨勘探方面有进一步的进展。
- **稀土产品价格的稳定有利于下游需求的恢复、钨价下半年有望上涨。**受稀土价格 2011 年大幅波动影响，稀土下游需求受到了一定的抑制，从今年的状况来看，稀土价格回落后更趋于稳定，预计未来稀土产品价格尤其是南方稀土产品价格有望稳步回升，稀土下游需求也在价格波动浮动减小的情况下逐步恢复，利于稀土行业的整体发展；另外，钨品价格方面，受需求下滑影响，钨品价格今年持续下滑，目前价格处于近两年的底部位置，我们认为，下半年钨产品需求有望恢复，价格也有望逐步回升，公司年内业绩增长更添保障。
- **维持强烈推荐的投资评级。**我们暂时维持公司 12-14 年 EPS 为 1.22 元、1.83 元和 2.13 元，2013 年开始业绩超于可能性非常大。厦钨作为福建稀土整合主体本次明确获得官方确认后，我们认为，后期更高层面的工作进展推动将更快、公司目前正在申请的新的采矿权证有望在取得实质进展，这样，2013 年以后的业绩有望继续超出我们的预期，假设公司能够拥有 1000 吨的权益稀土资源开发量，我们预计将能增加公司 EPS 在 0.25 元左右，对于公司历来重视深加工的情况来看，稀土资源的开发，一方面是直接提升了公司的业绩、更重要的是满足了公司下游高端深加工产品的原料来源。考虑到目前关于稀土配额和新的稀土采矿权证进度的部分不确定性，我们目前仅做弹性说明，未考虑在我们上述业绩测算中。公司股价经过前期非理性下跌之后，我们认为，公司投资价值非常明显、公司 2013 年可见的业绩增长确定与超预期因素存在的条件下，估值切换行情也是非常明确，我们维持公司强烈推荐的投资评级和 6-12 个月目标价 60.00 元的判断。
- **风险提示：**钨、稀土产品价格大幅波动；磁性材料需求恢复缓慢。

附件：《福建省加强稀土资源保护 科学开发稀土资源行动方案（2012—2015 年）》

地址：<http://www.fjetc.gov.cn/zfxxgk/newsInfo.aspx?newsid=37571>

关于印发《福建省加强稀土资源保护 科学开发稀土资源行动方案（2012—2015 年）》的通知

发布时间:2012-8-1 信息来源:原材料处 [【收藏】](#) [【打印】](#) [【关闭】](#)

闽经贸原料〔2012〕531 号

有关设区市人民政府：

经省政府同意，现将《福建省加强稀土资源保护 科学开发稀土资源行动方案（2012—2015 年）》印发你们，请结合本地区实际，认真组织实施，抓紧抓实，落实到位，务必实现目标。

福建省经济贸易委员会 福建省国土资源厅

2012 年 7 月 19 日

福建省加强稀土资源保护 科学开发稀土资源行动方案（2012—2015 年）

为加强稀土资源的保护，促进稀土产业持续健康发展，壮大我省稀土产业，根据《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》（国发〔2011〕12 号）、《福建省人民政府关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》（闽政文〔2011〕304 号）精神，结合我省稀土产业实际和发展战略，制定本行动方案。

一、主要目标

用两年时间，建立起规范有序的稀土资源开发秩序，遏制全省稀土非法盗采行为；**培育 1 个产值超过 200 亿元具有国际竞争力的稀土龙头企业**，力争创建 1 个国家级稀土产业园（基地），建设 2 个稀土绿色开采示范矿山，建设 1 个国家级稀土及应用产品技术创新和研发平台，到 2015 年稀土产业产值达到 400 亿元以上，形成合理开发、有序生产、高效利用、技术先进、集约化发展的稀土行业持续健康发展的格局。

二、主要任务

（一）严厉打击稀土非法违法开采行为

- 1、建立乡镇政府负责的矿山巡查制度，落实月、旬巡查责任，发现非法开采稀土矿产资源行为，立即报告县级政府。县级政府要组织公安、国土、经贸、环保、林业、工商、安监、监察等部门按照职能从严从重查处，并按有关规定取缔关闭。（稀土资源地地方政府负责）
- 2、县级政府要建立打击非法开采稀土举报奖励制度，设立并公开举报电话，对举报属实的举报人每起奖励 2 万元。（稀土资源地地方政府负责）
- 3、公安机关加大对非法盗采和交易稀土的立案侦查力度，国土、经贸、环保、林业要建立与法院、检察院加强打击非法盗采交易稀土犯罪行为的联动机制，从重、从快审判非法盗采稀土造成矿产资源、环境、林地破坏和非法交易犯罪行为。（省相关部门负责）

（二）科学勘查开发稀土资源

1、加大稀土资源勘查力度

发挥省级地质勘查专项资金作用，支持厦门钨业股份有限公司（以下简称厦钨）投资配套省级地质勘查专项资金，厦钨每年投资配套安排不少于 1000 万元专项用于全省稀土资源的勘查，为申办新的采矿权和扩大已建矿山采矿权提供资源保证。（省国土厅牵头，厦钨配合）

2、加快推进稀土资源整合开发

以厦钨为主体，按照我省稀土资源开发管理机制，加快推进已建矿山的资源整合。2012 年底前没有完成整合工作，或不进行资源整合的采矿权人，2013 年不予安排稀土开采控制指标。（稀土资源地地方政府牵头，省国土厅、经贸委配合）

严格省级重点工程等压覆矿产资源的审批，对涉及压覆稀土资源的，当地政府要会同厦钨委托有金属矿山开采设计资质的单位编制资源利用方案，按照有关规定对稀土资源进行回收利用。（省国土厅、稀土资源地地方政府、厦钨负责）

（三）加强生态环境保护工作

稀土开采企业要编制并实施土地复垦方案，在规定的期限内将采矿活动损毁的农用地复垦恢复原状，不进行复垦或复垦验收中经整改仍不合格的，应缴纳土地复垦费，由当地国土部门安排给乡镇政府组织复垦。（稀土资源地地方政府、省国土厅负责）

稀土开采企业的矿山生态环境恢复治理保证金按“露天开采影响系数”从高确定，一次性全额收缴。必须按照恢复治理方案实行“边开采、边治理”，对治理不到位、验收不合格的，保证金及利息不予退还，由当地国土部门安排用于矿山生态环境恢复治理。（稀土资源地地方政府、省国土厅负责）

支持新设（含扩证）稀土采矿权所在的市、县入股稀土开发企业，具体入股比例、收益水平、参与管理方式、保障措施等由开发企业与市、县协商确定。开发稀土的临时用地补偿费按不低于当地征地的土地补偿标准的 20%确定，全额支付给土地所有权人和使用人。（稀土资源地地方政府牵头，省国土厅配合）

制定稀土绿色矿山有关指标，并组织实施，积极培育环境保护好、资源综合利用水平高、能源消耗少、工业与生态相和谐的稀土绿色开采示范矿山。（省国土厅牵头，省环保厅、经贸委配合）

（四）做强做大龙头企业

通过资产兼并重组和资源整合，**2012 年底前完成以厦钨为核心的福建稀有稀土集团公司的组建，形成大企业引领稀土产业发展格局，将厦钨培育成为具有完整稀土产业链、具有国际竞争力的稀土龙头企业。**（省国资委牵头，省经贸委、发改委、财政厅、各地政府配合）。

（五）加快稀土产业园建设

厦钨要发挥龙头企业的带动作用，利用与下游关联企业的合作关系，配合地方政府和稀土产业园加大招商力度，引导稀土深加工及应用项目落户稀土产业园区。龙岩稀土工业园重点发展稀土磁性材料及其应用产品，形成空调、汽车、电脑等稀土磁性电机及应用产品产业集群，2015 年稀土产业产值达 300 亿元以上；三明市稀土工业园要加快园区基础建设，加强相关稀土建设项目的招商引资，形成稀土发光材料和现代 LED 显示器、照明器具等应用产品产业链，2015 年稀土产值力争 100 亿元。（龙岩市政府、三明市政府、厦钨牵头，省经贸委配合）

（六）促进稀土产业链延伸发展

加大力度鼓励企业发展稀土深加工及应用产品研发生产，进一步提升稀土产品附加值。结合省战略性新兴产业实施意见，编制稀土产业重点发展导向产品目录；省经贸工商发展资金设立稀土发展专项 1000 万元，推动高性能稀土材料及应用产品研发生产。依托稀土工业园稀土材料的优势，引入央企和国内、外优秀稀土应用企业向稀土园区集中，发展稀土下游应用产品。（省经贸委牵头，省发改委、科技厅，龙岩市、三明市政府配合）

（七）强化稀土产业技术发展研发力度

1、推进稀土新材料和应用产品的研究

海西稀土材料研究所在工程建设期间，利用厦门市提供的创新大厦 3000 平方米办公场所，加快组建班子、吸引国内外稀土高端研发人才集聚厦门，开展稀土新材料及应用产品研发，做到边建设、边研发、边产业化；2014 年完成厦钨能源新材料工程中心建设，加快科研成果的转化。（中科院福建物构所、厦门市政府、厦钨牵头，省经贸委、科技厅、发改委配合）

2、创新产学研成果转化机制

鼓励省内外高等院校、科研机构与稀土产业企业建立产业技术战略联盟，开展稀土产业关键技术的研发合作，引导新材料创投资金加大投入，2015 年前实现稀土催化、高端发光材料、永磁电机等科研成果产业化 20 项以上。（省经贸委、发改委、科技厅、教育厅负责）

三、保障措施

(一) 加大资金扶持力度

1. 统筹发挥战略性新兴产业引导资金和创投基金作用。省经贸委、发改委、科技厅等部门设立的战略性新兴产业引导资金重点对高性能稀土磁性材料及器件、稀土发光材料及器件、稀土储氢材料及器件和其它稀土功能材料等创新研发平台、产学研合作及产业化建设项目予以扶持；省创投基金重点扶持初创型、成长型的稀土新材料及应用产品研发生产企业。（省经贸委、科技厅、发改委等负责）

2. 各稀土资源地政府要筹措资金，设立打击稀土非法违法开采举报奖励资金，对举报人予以奖励，充分发挥社会力量积极参与稀土资源的保护。稀土龙头企业要积极配合做好相关工作。（稀土资源地地方政府牵头，厦钨、省国土厅配合）

(二) 强化服务工作

稀土产业园要建立健全综合协调服务机制，形成各部门协同配合、高效服务的良好环境，及时协调解决落户企业在建设中存在的资金、环境、公辅设施等方面问题，加快推进园区的建设。对稀土深加工企业和研发机构的合理用地、用林等需求，相关部门要提前介入主动服务，开辟“绿色通道”加快办理相关手续。（省经贸委、发改委、国土厅、林业厅、环保厅，龙岩市、三明市政府负责）

(三) 引进高端人才

要用好《福建省引进高层次创新创业人才暂行办法》、《福建省引进高层次创新创业人才及团队的工作条件和生活待遇的若干规定》、《海西产业人才高地建设实施办法》和《海西创业英才培养实施办法》等政策，加快引进国内外稀土高端人才，为稀土深加工及应用产业研发生产提供人才保障，保持我省稀土产业发展在国内的优势。（省人力资源开发办牵头，省教育厅、科技厅、经贸委配合）

附件：福建稀土产业重点发展建设项目表（略）

相关报告

报告日期	报告标题
2012-07-23	厦门钨业 - 拟参与组建包头稀土产品交易所、将成稀土产业链最为完整的公司
2012-07-17	厦门钨业 - 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
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

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