

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: 41.87元

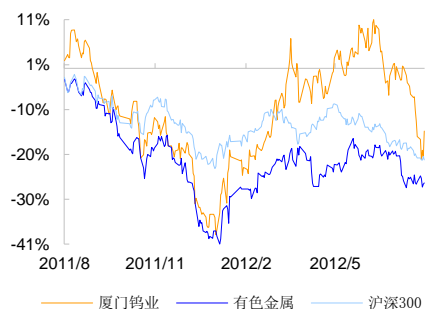
评级调整: 维持

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 - 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
2012-08-06

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
2012-07-17

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——

厦门钨业

600549

强烈推荐

强者更强、将直接受益《稀土行业准入条件》规定

信息:

- 1、工信部昨日晚间发布《稀土行业准入条件》以及配套《稀土企业准入公告管理暂行办法》，厦钨有望直接受益；
- 2、厦门钨业股票昨日涨停，我们认为，上涨态势有望持续；

投资要点:

- 稀土行业将从共享盛宴的态势发展成淘汰弱者、强者更强的格局，作为地方政府明确培养成稀土行业龙头企业的强者，厦门钨业将确定是行业的进入者和受益者。《稀土行业准入条件》从矿山开采和冶炼规模、工艺及装备、能源消耗、环保等方面对稀土行业进行了规范，这些条件将使中小规模、以往高能耗与不重视环境保护的中小型稀土采选冶炼企业直接淘汰、取而代之的则是政府明确支持和重点培养的、具有技术优势、自身也有能力做大产业规模的优势企业。作为福建省稀土整合主体的厦门钨业，其稀土产业链将出现强者更强的良性发展。
- 我们推断，年内可能还有一系列重大的稀土行业相关的政策发布、并且可能直接对厦钨形成持续利好。本周末前后，稀土行业连续出现了重大的文件，①福建省经济贸易委员会和福建省国土资源厅联合发布的《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）》和②今日工信部又发布《稀土行业准入条件》，我们推测，这两个文件可能是目前仍未发布的南方稀土资源整合方案的系统文件中的一部分，年内有可能进一步在更高层面正式发布南方稀土资源整合的具体方案，进一步明确厦钨在福建稀土资源整合和稀土产业发展中的主导地位；同时，获取稀土资源后，厦钨有望年内取得新的采矿权证。
- 厦钨上涨态势有望持续，后期股价上涨的主导因素预计是估值切换与进一步新的催化因素良性循环、共同推动。厦钨近两个交易日股价大幅上涨，我们认为，主要原因是前期股价非理性下跌后，在里程碑式的利好因素推动下快速反弹，目前的涨幅也仅覆盖了部分前期非理性的下跌空间；我们判断，公司股价上涨仍有望继续，且后期二级市场更具有可操作性。在本次《方案》和《准入条件》带来的良好行业氛围中，有望引出估值切换行情，且在估值切换行情中，可能持续出现进一步的利好因素兑现：厦钨整合福建稀土的事情在更高层面进一步确定；厦钨获取新的采矿权证。我们认为，这些事情都可能年内出现。
- 维持强烈推荐的投资评级。我们维持公司 12-14 年 EPS 为 1.22 元、1.83 元和 2.13 元的盈利预测和强烈推荐的投资评级。
- 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。

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

附件：1：稀土行业准入条件

(连接地址：<http://www.miit.gov.cn/n11293472/n11293832/n11293907/n11368223/14767819.html>)

稀土行业准入条件

为有效保护稀土资源和生态环境，推动稀土产业结构调整 and 升级，规范生产经营秩序，促进稀土行业持续健康发展，根据《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》等要求，制定本准入条件。

一、项目的设立和布局

(一) 稀土矿山开发、冶炼分离、金属冶炼项目应符合国家资源、安全生产、环境保护、节能管理等法律、法规要求，符合国家产业政策和相关发展规划要求，符合各省（自治区、直辖市）城市建设规划、土地利用总体规划、环境保护规划、安全生产规划等要求。

(二) 开采稀土矿产资源，应依法取得采矿许可证和安全生产许可证。矿山企业应严格按照批准的开发利用方案和开采计划进行开采，严禁无证、越界开采和使用破坏环境、浪费资源的采选矿工艺。

(三) 在国家法律、法规、行政规章及规划确定或省级以上人民政府批准的饮用水水源保护区、自然保护区、风景名胜区、生态功能保护区等需要特殊保护的地区，不得建设稀土矿山开发、冶炼分离项目。

(四) 稀土矿山开发、冶炼分离、金属冶炼属于国家限制类投资项目，应按照《国务院关于投资体制改革的决定》中公布的政府核准的投资项目目录规定，经核准后方可建设生产。

二、生产规模、工艺和装备

(一) 生产规模

混合型稀土矿山企业生产规模应不低于20000吨/年（以氧化物计，下同）；氟碳铈矿山企业生产规模应不低于5000吨/年；离子型稀土矿山企业生产规模应不低于500吨/年。禁止开采单一独居石矿。

使用混合型稀土矿的独立冶炼分离企业生产规模应不低于8000吨/年；使用氟碳铈矿的独立冶炼分离企业生产规模应不低于5000吨/年；使用离子型稀土矿的独立冶炼分离企业生产规模应不低于3000吨/年。

稀土金属冶炼企业生产规模应不低于2000吨/年（实物量）。

以上各类固定资产投资项目最低资本金比例不得低于20%。

(二) 工艺及装备

混合型稀土矿、氟碳铈矿开发应建有完备的三废处理设施，专门的废石场和尾矿库。

离子型稀土矿开发应采用原地浸矿等适合资源和环境保护要求的生产工艺，禁止采用堆浸、池浸等国家禁止使用的落后选矿工艺。

稀土冶炼分离项目，不得采用氨皂化等国家禁止使用的落后生产工艺。

稀土金属冶炼项目，不得采用湿法生产电解用氟化稀土生产工艺、稀土氯化物电解制备金属工艺。采用氟

化物熔盐电解体系的，合成氟化稀土须配有完备的含氟废水、含氟废气处理装置，含氟废渣须专门处理，不得随其他工业废渣排放。

三、能源消耗

稀土冶炼分离、金属冶炼项目，应采用先进工艺和装备，有完善的节能措施，能源消耗须达到《稀土冶炼产品能耗》(XB/T801-93)二级标准，待新的《稀土冶炼加工企业单位产品能源消耗限额》出台后按新标准执行。

四、资源综合利用

混合型稀土矿、氟碳铈矿采矿损失率和贫化率不得超过 10%，一般矿石的选矿回收率达到 72%以上(含，下同)，低品位、难选冶稀土矿石选矿回收率达到 60%以上，生产用水循环利用率达到 85%以上。

离子型稀土矿采选综合回收率达到 75%以上，生产用水循环利用率达到 90%以上。

处理混合型稀土矿和氟碳铈矿的冶炼分离项目，从稀土精矿到混合稀土，稀土总收率大于90%，从混合稀土到单一或富集稀土化合物，稀土总收率大于95%；处理离子型稀土矿的冶炼分离项目，从混合稀土到单一或富集稀土化合物，稀土总收率大于92%。

稀土金属冶炼直收率大于92%。

五、环境保护

稀土矿山开发、冶炼分离、金属冶炼企业应通过环境保护部稀土企业环境保护核查，列入环境保护部发布的符合环保要求的稀土企业公告名单。应达到以下基本要求：

(一)严格落实各项环境保护措施，新(改、扩)建项目严格执行建设项目环评审批、“三同时”、环保设施竣工验收制度，生产项目未经环境保护部门验收不得投产。

(二)污染物排放满足总量控制指标，完成污染物减排任务；严格执行《稀土工业污染物排放标准》(GB26451-2011)，安装在线排放检测装置；按要求办理排污申报、排污许可证等环保手续，定期实施清洁生产审核，并通过评估验收。

(三)开采稀土矿产应严格执行矿山生态恢复治理保障金制度，根据“边开采、边治理”的原则，编制矿山生态保护与治理恢复方案，并按照方案进行矿山生态、地质环境恢复治理和矿区土地复垦。对含伴生放射性元素的稀土矿山，应采取相应的辐射防护和放射性污染防治措施。

(四)稀土企业一般固体废物处理处置应符合《一般工业固体废物贮存、处置场污染控制标准》(GB18599-2001)要求，属于危险废物的，应严格执行危险废物相关管理规定；含钍、铀等放射性废渣要按照《中华人民共和国放射性污染防治法》、《放射性废物管理规定》(GB14500-2002)要求，严格进行管理。

(五)遵守国家 and 地方相关法律、法规和政策；近三年未发生重大及以上环境污染事故或重大生态破坏事件；按规定制定企业环境风险应急预案并定期演练。

六、产品质量

企业应严格执行国家《产品质量法》，应当有独立的质量检验机构和专职检验人员，有健全的质量检验管理制度。产品质量符合现行国家标准和行业标准。

七、安全生产、职业病危害防治、消防和社会责任

(一)稀土矿山开发、冶炼分离和金属冶炼建设项目必须具备国家安全生产法律、法规和部门规章及标准

规定的安全生产条件，并建立、健全安全生产责任制；项目安全设施必须与主体工程同时设计、同时施工、同时投入生产和使用。稀土矿山开发建设项目需按规定取得安全生产许可证，否则不得投入生产运行。健全安全生产组织管理体系、职工安全生产培训和安全生产检查制度，应严格遵守安全评价和职业危害评价制度，安全设施和职业危害防护措施验收或备案制度。

（二）稀土矿山开发、冶炼分离和金属冶炼建设项目必须遵守《职业病防治法》，具备相应的职业病防治条件。完善职业病危害防护设施，对重大危险源有检测、评估、监控措施和应急预案，并配备符合国家有关标准的个人劳动防护用品以及安全供电、供水装置和消除有毒、有害物质设施。尘毒作业场所达到国家职业卫生标准。

（三）稀土矿山开发、冶炼分离过程涉及放射性污染的，须按照《中华人民共和国放射性污染防治法》、《铀、钍矿冶放射性废物安全管理技术规定》（GB14585-93）、《电离辐射防护与辐射源安全基本标准》（GB18871-2002）及《稀土生产场所中放射卫生防护标准》（GBZ139-2002）等法律法规要求，配套建设放射性污染防治设施。

（四）企业应当遵守《中华人民共和国消防法》，项目设计要依据《建筑设计防火规范》（GB50011-2006）执行，消防验收手续齐全。生产过程要严格管理，保证安全生产。

（五）企业应当遵守国家相关法律法规，依法参加养老、失业、医疗、工伤等各类保险，并为从业人员足额缴纳相关保险费用。

八、监督与管理

（一）新建、改建和扩建稀土矿山开发、冶炼分离和金属冶炼项目须符合上述准入条件。对不符合准入条件基本要求的项目，有关项目审批部门不予核准，国土资源管理部门不予办理建设用地审批手续，安全监管部门对矿山开发项目安全设施设计不予审批，环保部门不予批准环境影响评价报告，节能审查部门不予通过节能审查，工商部门不予注册，税务部门不予登记，金融机构不予提供贷款和其它形式的授信支持等。

（二）未达到上述准入条件的现有稀土矿山开发、冶炼分离和金属冶炼企业应根据产业结构优化升级的要求，在国家产业政策的指导下，通过淘汰落后、兼并重组与技术改造相结合等方式，尽快达到本准入条件的规定要求。国家有关文件另有规定的从其规定。

（三）稀土矿山开发、冶炼分离和金属冶炼企业必须建立生产和销售台帐，自觉接受和主动配合有关部门监督检查，按照有关部门规定报送报表。

（四）各级稀土行业主管部门会同有关部门对当地稀土生产企业执行本准入条件的情况进行监督检查。工业和信息化部会同有关部门对稀土生产企业进行抽查和检查。定期公告符合准入条件的稀土矿山开发、冶炼分离和金属冶炼企业名单。

九、附则

（一）本准入条件适用于中华人民共和国境内（港、澳、台地区除外）所有稀土矿山开发、冶炼分离和金属冶炼企业。

（二）本准入条件涉及的有关标准和行业政策、法律法规若进行了修订，按修订后的规定执行。

（三）本准入条件由工业和信息化部负责解释，自2012年7月26日起实施。

附件 2: 《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、公安机关要加大对非法盗采和交易稀土的立案侦察力度,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）

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	59	62	42
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	1486	2712	2729
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	1486	2712	2729
流动负债	6714	7965	12328	9767	所得税	654	327	759	655
短期借款	1471	1246	3019	933	净利润	1493	1159	1953	2074
应付账款	1207	1243	1914	1928	少数股东损益	472	327	705	628
其他流动负债	4036	5476	7396	6906	归属母公司净利润	1020.8	831.94	1247.6	1446.4
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	2.12
其他非流动负债	200	92	89	90					
负债合计	7603	8747	13107	10547	主要财务比率				
少数股东权益	1612	1938	2644	3271	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	682	682	682	682	成长能力				
资本公积	756	756	756	756	营业收入	115.1	-24.8%	69.8%	-2.6%
留存收益	1989	2684	3932	5378	营业利润	243.4	-31.1%	82.6%	0.6%
归属母公司股东权益	3441	4139	5386	6833	归属于母公司净利润	191.8	-18.5%	50.0%	15.9%
负债和股东权益	12656	14824	21138	20651	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%	20.1%	23.2%	21.2%
					ROIC(%)	25.6%	20.1%	23.6%	24.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	60.1%	59.0%	62.0%	51.1%
					净负债比率(%)	29.04	22.13%	28.29	15.39%
					流动比率	1.25	1.35	1.38	1.71
					速动比率	0.42	0.52	0.56	0.68
					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	2.12
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.72	2.85	-0.23	3.23
					每股净资产(最新摊薄)	5.05	6.07	7.90	10.02
					估值比率				
					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，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-06	厦门钨业 - 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
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

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