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： 46.06 元

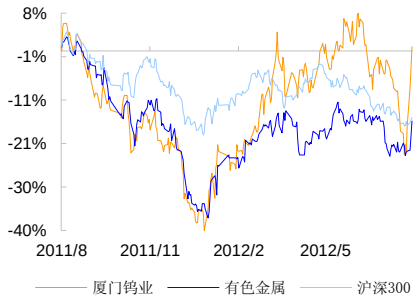
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2154.92
总股本(百万)	681
流通股本(百万)	681
流通市值(亿)	285
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	3.18	1.16	38.77
有色金属	-1.97	-10.50	2.29
沪深 300 指数	-3.39	-12.04	-4.61



相关报告

厦门钨业－内容和形式上进一步落实公司在福建稀土产业发展中的龙头地位 2012-08-08

厦门钨业－强者更强、将直接受益《稀土行业准入条件》规定 2012-08-07

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

厦门钨业 600549 强烈推荐

稀土行业近期动作密集、重磅政策有望出台、确定性强的厦钨或将受益最大

信息：近期稀土行业政策发布与相关动作密集出现：福建省发布《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）》、工信部发布《稀土行业准入条件》、包头稀土产品交易所正式挂牌、江西欲组建稀土产业集团等。

投资要点：

- 稀土行业持续 3 年多的南方稀土资源整合预计即将尘埃落定。从行业近期密集的动作来看，我们预计，稀土行业期待和整合了长达 3 年多的南方稀土资源整合方案即将随着更高层面的政策发布尘埃落定、新的稀土采矿权证的颁发也将陆续展开。我们认为，稀土行业后期政策可预见性较强，随着政策的发布，产业格局也将发生明显变化，相关公司未来的经营状况和二级市场表现也将随之发生显著的分化。
- 受益稀土相关政策的确定性最强、且确定时点在行业其他公司之前的厦门钨业有望成为最大受益者。在政策带来行业和公司分化的情况下，我们认为，厦钨受益政策的确定性最强，目前为止，厦门钨业是第一个官方层面明确的、整合南方某一地区稀土资源的唯一公司；厦钨也将成为国内第一个在上市公司层面拥有南方稀土资源的上市公司、并被明确支持发展成稀土行业中拥有完整产业链的龙头企业；实质整合福建稀土资源明确后，在形式上也得到了确认（福建稀土产业集团的子公司）；并且公司有望在南方稀土资源整合方案落定后第一个获取新的稀土采矿权证的公司。更重要的是，上述事件对厦门钨业来讲，不仅仅是概念上的受益，并且是能直接体现在公司未来盈利贡献上。
- 对于厦门钨业，基本面良好、业绩增长确定并且有持续超预期因素、公司发展方向可预期性强和实现能力强是最基本的判断。除了稀土方面有可预测性强的利好因素外，更长时间来看，也不排除厦门钨业未来再次与大湖塘钨矿直接接触。
- 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、稀土产品等价格大幅波动；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：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	8393	10777	17064	16709
现金	507	1791	3041	2964
应收账款	1251	1131	1942	1830
其他应收款	243	481	762	684
预付账款	593	596	900	918
存货	5495	6572	10051	9958
其他流动资产	304	206	367	355
非流动资产	4263	4048	4073	3942
长期投资	178	130	142	144
固定资产	2670	2902	2988	2935
无形资产	248	248	248	248
其他非流动资产	1167	767	695	614
资产总计	12656	14824	21138	20651
流动负债	6714	7965	12328	9767
短期借款	1471	1246	3019	933
应付账款	1207	1243	1914	1928
其他流动负债	4036	5476	7396	6906
非流动负债	889	782	779	780
长期借款	690	690	690	690
其他非流动负债	200	92	89	90
负债合计	7603	8747	13107	10547
少数股东权益	1612	1938	2644	3271
股本	682	682	682	682
资本公积	756	756	756	756
留存收益	1989	2684	3932	5378
归属母公司股东权益	3441	4139	5386	6833
负债和股东权益	12656	14824	21138	20651

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-490	1942	-160	2206
净利润	1493	1159	1953	2074
折旧摊销	243	234	266	289
财务费用	158	59	62	42
投资损失	-19	0	0	0
营运资金变动	-2415	385	-2583	-184
其他经营现金流	50	105	143	-15
投资活动现金流	-1181	-175	-301	-156
资本支出	1093	292	280	150
长期投资	-71	-101	21	6
其他投资现金流	-158	16	0	0
筹资活动现金流	1442	-483	1711	-2127
短期借款	131	-225	1773	-2085
长期借款	648	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-4	0	0	0
其他筹资现金流	666	-258	-62	-42
现金净增加额	-229	1284	1250	-78

会计年度

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11910	8955	15207	14819
营业成本	8122	6869	10837	11122
营业税金及附加	749	138	760	230
营业费用	146	116	198	178
管理费用	521	287	639	519
财务费用	158	59	62	42
资产减值损失	79	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	0	0	0
营业利润	2155	1486	2712	2729
营业外收入	54	0	0	0
营业外支出	62	0	0	0
利润总额	2147	1486	2712	2729
所得税	654	327	759	655
净利润	1493	1159	1953	2074
少数股东损益	472	327	705	628
归属母公司净利润	1020.8	831.94	1247.6	1446.4
EBITDA	2556	1778	3040	3061
EPS（元）	1.50	1.22	1.83	2.12

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	115.1	-24.8%	69.8%	-2.6%
营业利润	243.4	-31.1%	82.6%	0.6%
归属于母公司净利润	191.8	-18.5%	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%	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
2012-08-08	厦门钨业－内容和形式上进一步落实公司在福建稀土产业发展中的龙头地位
2012-08-07	厦门钨业－强者更强、将直接受益《稀土行业准入条件》规定
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，旨为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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：（0755）82026711	传真：（010）63222939	传真：（021）62171434