

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: 39.59元

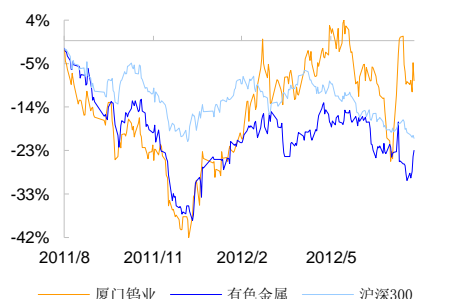
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2055.71
总股本(百万)	681
流通股本(百万)	681
流通市值(亿)	269
EPS	1.50
每股净资产(元)	5.35
资产负债率	60.08%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
厦门钨业	-1.44	-14.32	9.74
有色金属	-0.38	-10.63	-8.47
沪深300指数	-3.79	-13.04	-12.68



相关报告

- 厦门钨业-福建稀土产业集团将成为公司大股东, 厦钨主导福建稀土产业的地位进一步确认 2012-08-28
- 厦门钨业-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 2012-08-09
- 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-钨矿与稀土矿同属稀土矿产品

厦门钨业

600549

强烈推荐

短期业绩波动不改公司持续向好趋势; 未来稀土产业链业绩释放更加显著和可持续

厦门钨业今日发布半年报, 公司上半年实现营业收入 45.29 亿元, 同比增长 9.01%; 实现营业利润 5.99 亿元, 同比下降 20%; 实现归属于母公司股东净利润 3.26 亿元, 同比减少 28.81%; 剔除房地产业务, 上半年实现营业收入 36.59 亿元, 同比下降 5.31%; 归属于母公司股东净利润 2.48 亿元, 同比下降 45.44%。公司上半年摊薄 EPS 为 0.48 元, 剔除地产业务后摊薄 EPS 为 0.36 元。公司半年度数据与之前的业绩快报一致。

投资要点:

- 金属板块利润下滑主要是由稀土产业链盈利能力下滑所致。上半年, 公司钨钼板块收入同比增长 3.39%, 主要是由于产品销量增加所致; 钨钼板块毛利率还提升了 1.21 个百分点至 30%, 我们推测, 在今年上半年 APT 价格同比出现 10% 左右下滑的情况下板块毛利率提升, 主要是由于公司两大主力矿山自身特点决定, 即两个矿山在从上往下开挖的过程中、矿山品位是逐步提升的, 使得公司钨钼产量提升和成本下降; 公司稀土产业则由于上半年稀土价格下滑、福建稀土资源今年仍未大规模开采所致, 公司上半年新能源材料实现营业收入 6.22 亿元, 同比下降 32.78%, 同时毛利率大幅下滑 29.15 个百分点至 -2.19%。
- 从公司金属材料产品销售地区分布来看, 国外销售下滑更加明显, 未来有望随着整体行业好转回升。剔除房地产业务, 公司国内产品销售收入同比下滑 3% 左右、海外产品销售同比下滑 8.33%; 国内销售额占金属销售收入也从去年的 57.5% 提升到目前的 59% 左右。对出口未来的判断, 我们认为, 海外钨产品的消费应该已经在逐步好转, 从同行章钨来看, 章钨上半年出口美国的量已经出现了明显的回升, 我们预计未来, 厦钨主要出口地日本等地区钨的消费也将逐步回升。
- 对公司短期面临的情况, 我们依然认为, 年内厦钨完成福建省资源整合即将在更高层次得到确认、并且有望在年内获取新的稀土采矿权证, 这也将直接体现在公司 13 年的业绩中; 另外钨和稀土的价格随着经济增速下滑速度放缓有望企稳回升。
- 长期来看, “拥有钨和南方稀土两大中国优势稀有金属资源、产业链完整且注重深加工产品的高品质、公司业绩增长确定并且有持续超预期因素” 是对厦钨最基本的判断。除了短期稀土方面有可预测性强的利好因素外, 更长时间来看, 也不排除厦钨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, 目前公司股价相当于 13 年 21 倍的 PE、相当于 13 年剔除地产业绩 26 倍的 PE, 处于公司历史估值水平低位、且显著低于小金属和新材料行业平均估值水平, 维持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

表 1 厦门钨业 2011 年以来单季度财务数据 (万元)

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
一、营业总收入	165,595.03	249,880.82	561,273.39	214,291.16	184,568.37	268,345.18
营业收入	165,595.03	249,880.82	561,273.39	214,291.16	184,568.37	268,345.18
二、营业总成本	147,009.26	194,029.13	443,619.75	192,820.73	162,233.83	229,758.68
营业成本	124,430.42	169,556.17	357,969.48	160,213.20	139,691.06	195,480.70
综合毛利率	24.86%	32.15%	36.22%	25.24%	24.31%	27.15%
营业税金及附加	3,389.32	4,235.31	66,003.14	1,302.08	2,802.30	8,582.06
比例	2.05%	1.69%	11.76%	0.61%	1.52%	3.20%
销售费用	2,551.62	2,989.27	5,681.52	3,346.25	3,018.34	3,734.95
管理费用	8,911.86	10,835.68	13,641.65	18,671.67	11,042.69	12,666.83
财务费用	2,712.34	2,704.66	5,131.23	5,283.08	5,047.26	8,520.25
三项费用率	8.56%	6.61%	4.36%	12.74%	10.35%	9.29%
资产减值损失	5013.69	3708.04	-4807.28	4004.44	632.18	773.89
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	161.28	664.67	1,108.12	12.28	-115.68	-905.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	161.28	664.67	1,070.85	-31.40	-134.43	-905.08
四、营业利润	18,747.06	56,516.36	118,761.76	21,482.72	22,218.86	37,681.42
加：营业外收入	418.85	1,523.09	629.99	2816.54	806.34	907.68
减：营业外支出	80.64	414.04	2,381.87	3315.79	97.08	185.91
其中：非流动资产处置净损失	70.41	161.81	327.56	3010.46	13.55	111.63
五、利润总额	19,085.27	57,625.41	117,009.87	20,983.46	22,928.11	38,403.19
减：所得税	4,896.65	12,943.52	43,372.28	4,186.52	6,088.18	3,478.40
实际所得税率	25.66%	22.46%	37.07%	19.95%	26.55%	9.06%
六、净利润	14,188.63	44,681.89	73,637.60	16,796.94	16,839.93	34,924.79
减：少数股东损益	3,935.84	9,130.51	28,869.41	5287.46	6,006.90	13,147.74
少数股东损益比例	27.74%	20.43%	39.20%	31.48%	35.67%	37.65%
归属于母公司所有者的净利润	10,252.78	35,551.38	44,768.19	11,509.48	10,833.03	21,777.05
七、每股收益：						
摊薄每股收益(元)	0.15	0.521	0.656	0.169	0.159	0.319

资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 1 厦门钨业分行业收入 (百万元)

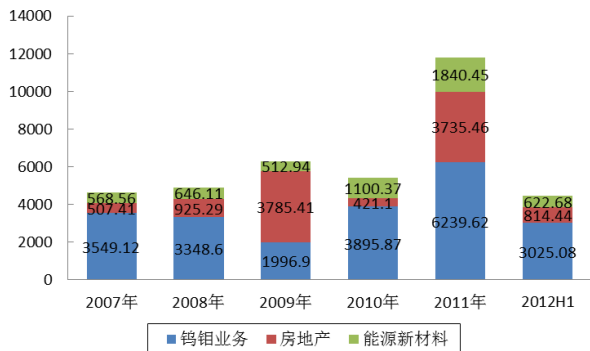
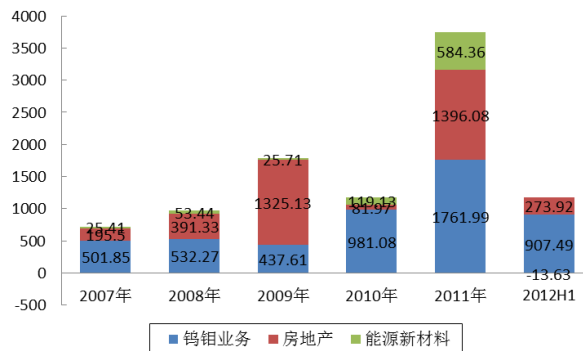
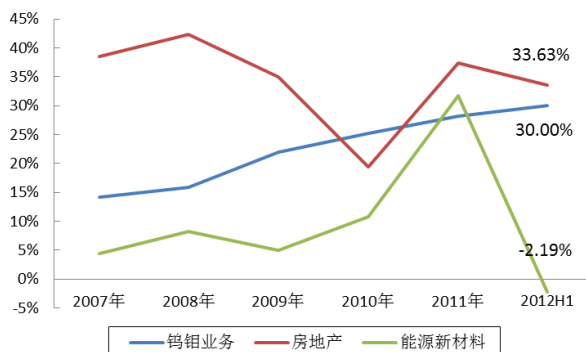


图 2 分行业利润 (百万元)



资料来源: 公司公告、中投证券研究所

图 3 厦门钨业分行业毛利率 (%)



资料来源: 公司公告、中投证券研究所

相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-28	厦门钨业 - 福建稀土产业集团将成为公司大股东, 厦钨主导福建稀土产业的地位进一步确认
2012-08-09	厦门钨业 - 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
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