

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: 41.61元

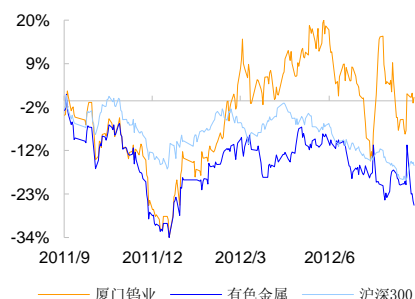
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2123.85
总股本(百万)	681
流通股本(百万)	681
流通市值(亿)	283
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	-12.86	-15.37	2.04
有色金属	1.36	-9.34	-9.98
沪深300指数	-1.55	-10.27	-13.63



相关报告

厦门钨业-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 2012-08-29

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

厦门钨业

600549

强烈推荐

注销外商投资企业资格,为稀有金属业务全面发展清除最后的障碍

厦门钨业董事会决议,鉴于公司外资持股比例已低于10%,公司董事会通过了《关于申请注销外商投资企业批准证书的议案》,根据政府有关规定申请注销外商投资企业批准证书。我们认为,公司外商投资企业资格的注销,将为公司全面发展稀有金属尤其稀土产业清除了最后的障碍。

投资要点:

- 厦门钨业整合福建省稀土全面加速。公司本次注销外商投资企业资格证书,传递一个非常明确的信息:公司稀土整合在进一步加速,扫清各种障碍。对福建稀土整合,我们依然维持之前的判断:厦钨将在今年年底之前完成福建省稀土整合的事件进一步确定,目前公司在稀土整合事件上,我们认为还有两个事情:一是福建省资源整合在更高层面得到确认、二是厦钨有望在年内获取新的稀土采矿权证,这像个事情也将直接体现为公司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22倍的PE、相当于13年剔除地产业绩28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;另外,在目前全球流动性进一步宽松、尤其美国出台QE3的环境下,有色板块将处于较好的板块环境中,这种情况下,基本面好、业绩明确有增长、估值较低、且短期有催化因素的厦钨,仍会有较好的表现,我们依然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

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					
少数股东权益	1612	1938	2644	3271	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	2684	3932	5378	营业收入	115.1	-24.8%	69.8%	-2.6%
归属母公司股东权益	3441	4139	5386	6833	营业利润	243.4	-31.1%	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	-18.5%	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
2012-08-29	厦门钨业 - 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
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