

小金属

署名人: 杨国萍
 S0960511020011
 0755-82026714
 yangguoping@china-invs.cn
 参与人: 王博
 S0960112100026
 0755-82026754
 wangbo3@china-invs.cn

6-12个月目标价 : 45.00元

当前股价: 28.28元
 评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	1959.77
总股本(百万)	681
流通股本(百万)	681
流通市值(亿)	192
EPS	1.50
每股净资产(元)	5.05
资产负债率	60.08%

股价表现

相关报告

- 厦门钨业-稀土产业链有望成明年业绩主要增量、短期股价调整带来良好投资时点 2012-10-30
- 厦门钨业-五矿有色减持厦钨股份点评 2012-09-28
- 厦门钨业-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 2012-09-17
- 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 2012-09-20

厦门钨业
600549
强烈推荐
大股东增持股份,短期显著提升市场信心、长期显示公司持续向好发展趋势

厦门钨业今日公告,公司大股东福建稀土集团于2012年12月4日通过二级市场增持了厦门钨业股份119.65万股,占公司总股本0.175%,平均成交价格为28.13元/股,累计交易金额为3361万元。本次完成增持后、加上正在办理的由福建冶金过户到福建稀土集团的厦门钨业的2.29亿股,福建稀土集团将持有厦钨33.78%;再加上福建稀土全资子公司潘洛铁矿持有的0.51%的股权比例,福建稀土集团控制厦钨股份为34.28%。

公司公告还显示,福建稀土集团未来12个月还将继续通过二级市场增持厦钨股份,包括本次已增持的119万股、增持比例不低于总股本的0.5% (即341万股)、比超过总股本的2% (即1364万股),即未来12个月继续增持22万股~1245万股。

投资要点:

- 仅仅从本次增持和后续继续增持的情况来看,我们认为,近期深幅调整的股价,在可见的未来新增了一个支撑;长期看,则非常明显显示大股东在充分了解厦钨基本面的情况下,对公司长期发展非常看好。
- 从我们长期跟踪公司的情况来看,我们认为,短期厦钨基本面可能还存在以下几个利于长期发展的事项:1、更高层面进一步确认厦钨福建稀土整合主体;2、获取新的稀土采矿权证、在2013年释放稀土矿产量;3、磁性材料在高端认证方面取得突破、利于明年产量的批量释放与业绩贡献。
- 对于厦钨2013年业绩,我们依然认为,稀土产业链的业绩贡献是公司明年业绩增量的最大看点。首先,矿山方面,我们认为,公司确定成为整合福建稀土资源的主体,预计明年公司能拥有福建省稀土开采配额,以福建省2012年2000吨的配额为假设、大幅调整之后的稀土产品价格测算,预计明年稀土矿山业务能贡献业绩0.20元左右。
- 稀土产业链的磁性材料方面,经过今年生产线的运转以及高端认证进展,明年能贡献比较明显的业绩。我们以公司6000吨产能释放3000吨的量,保守按可比的上市公司今年磁材盈利状况为参考,预计磁材贡献EPS在0.20元左右。
- 海峡国际社区3期明年下半年结算将贡献明显的业绩。与2期相比,预计3期收入和利润贡献将更加明显,预计3期贡献EPS超过0.30元。
- “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”依然对厦钨最基本的判断。
- 维持强烈推荐的投资评级。维持公司12-14年EPS至0.83元、1.48元和2.06元,目前所处行业金属价格与公司股价都出现了大幅的调整,股价向下风险因素较少、未来可见的事项都是利于公司长期发展的事项、再加上本次大股东增持提升二级市场信心,我们判断,目前股价基本处于未来一年的底部。
- 风险提示: 钨、稀土产品等价格大幅波动; 磁性材料认证进展缓慢。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11910	8673	14230	14998
收入同比(%)	115%	-27%	64%	5%
归属母公司净利润	1021	566	1009	1408
净利润同比(%)	192%	-45%	78%	40%
毛利率(%)	31.8%	21.6%	26.5%	24.5%
ROE(%)	29.7%	14.6%	20.7%	22.4%
每股收益(元)	1.50	0.83	1.48	2.06
P/E	25.43	45.90	25.73	18.43
P/B	7.54	6.70	5.32	4.13
EV/EBITDA	11	22	11	10

表 1 厦门钨业单季度财务数据 (万元)

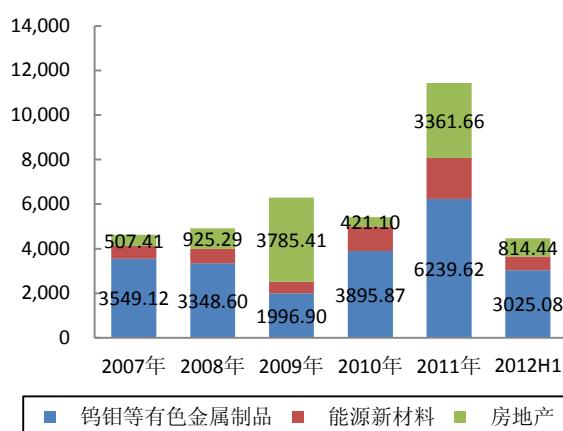
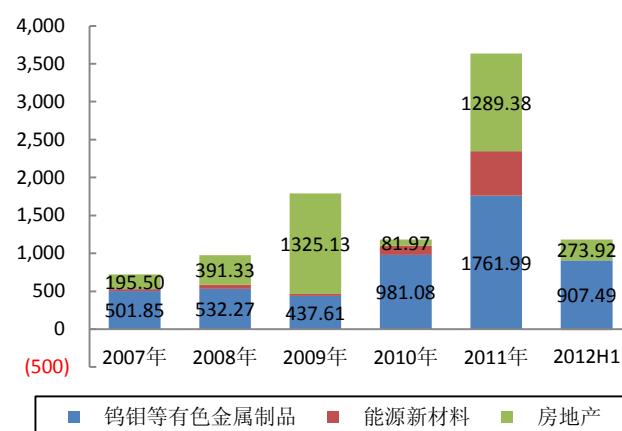
	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
一、营业总收入	165,595.03	249,880.82	561,273.39	214,291.16	184,568.37	268,345.18	202,683.17
营业收入	165,595.03	249,880.82	561,273.39	214,291.16	184,568.37	268,345.18	202,683.17
二、营业总成本	147,009.26	194,029.13	443,619.75	192,820.73	162,233.83	229,758.68	183,718.13
营业成本	124,430.42	169,556.17	357,969.48	160,213.20	139,691.06	195,480.70	154,315.84
综合毛利率	24.86%	32.15%	36.22%	25.24%	24.31%	27.15%	23.86%
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	3,299.98
比例	2.05%	1.69%	11.76%	0.61%	1.52%	3.20%	1.63%
销售费用	2,551.62	2,989.27	5,681.52	3,346.25	3,018.34	3,734.95	4,101.87
管理费用	8,911.86	10,835.68	13,641.65	18,671.67	11,042.69	12,666.83	14,864.60
财务费用	2,712.34	2,704.66	5,131.23	5,283.08	5,047.26	8,520.25	5,697.51
三项费用率	8.56%	6.61%	4.36%	12.74%	10.35%	9.29%	12.17%
资产减值损失	5,013.69	3,708.04	-4,807.28	4,004.44	632.18	773.89	1,438.33
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	0.00
投资净收益	161.28	664.67	1,108.12	12.28	-115.68	-905.08	1,957.25
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	7.91
四、营业利润	18,747.06	56,516.36	118,761.76	21,482.72	22,218.86	37,681.42	20,922.29
加：营业外收入	418.85	1,523.09	629.99	2,816.54	806.34	907.68	589.86
减：营业外支出	80.64	414.04	2,381.87	3,315.79	97.08	185.91	139.99
其中：非流动资产处置净损失	70.41	161.81	327.56	3,010.46	13.55	111.63	82.91
五、利润总额	19,085.27	57,625.41	117,009.87	20,983.46	22,928.11	38,403.19	21,372.16
减：所得税	4,896.65	12,943.52	43,372.28	4,186.52	6,088.18	3,478.40	3,898.52
实际所得税率	25.66%	22.46%	37.07%	19.95%	26.55%	9.06%	18.24%
六、净利润	14,188.63	44,681.89	73,637.60	16,796.94	16,839.93	34,924.79	17,473.63
减：少数股东损益	3,935.84	9,130.51	28,869.41	5,287.46	6,006.90	13,147.74	6,487.15
少数股东损益比例	27.74%	20.43%	39.20%	31.48%	35.67%	37.65%	37.13%
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	10,986.49
七、每股收益：							
摊薄每股收益(元)	0.15	0.52	0.66	0.17	0.16	0.32	0.16

资料来源：公司公告、中投证券研究所

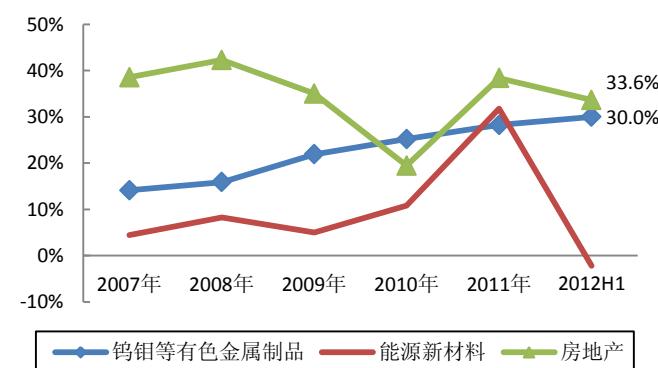
表 2 厦门钨业截止 2012 年 9 月 30 日前十大股东情况(单位:万股)

股东名称	股份数量	持股比例 (%)
福建省冶金(控股)有限责任公司	22917.69	33.60
五矿有色金属股份有限公司	14034.63	20.58
日本联合材料株式会社	6390.27	9.37
大成蓝筹稳健证券投资基金	724.99	1.06
中信证券股份有限公司客户信用交易担保证券账户	582.07	0.85
中国人民财产保险股份有限公司 - 传统 - 普通保险产品 -008C-CT001 沪	479.78	0.70
日本三菱商事株式会社	422.76	0.62
国投瑞银核心企业股票型证券投资基金	406.12	0.60
中邮核心成长股票型证券投资基金	400.17	0.59
福建省潘洛铁矿有限责任公司	345.33	0.51
合计	46703.82	68.48

资料来源：公司公告、中投证券研究所

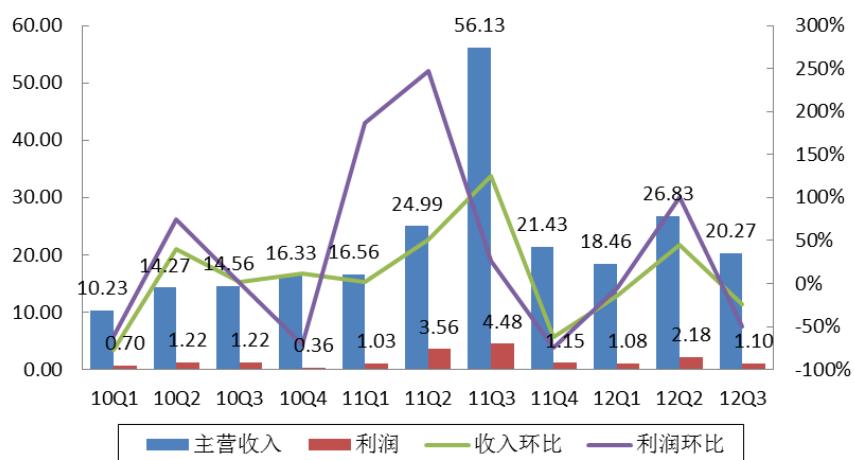
图 1 厦门钨业分行业收入 (百万元)**图 2 厦门钨业分行业利润 (百万元)**

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 (%)

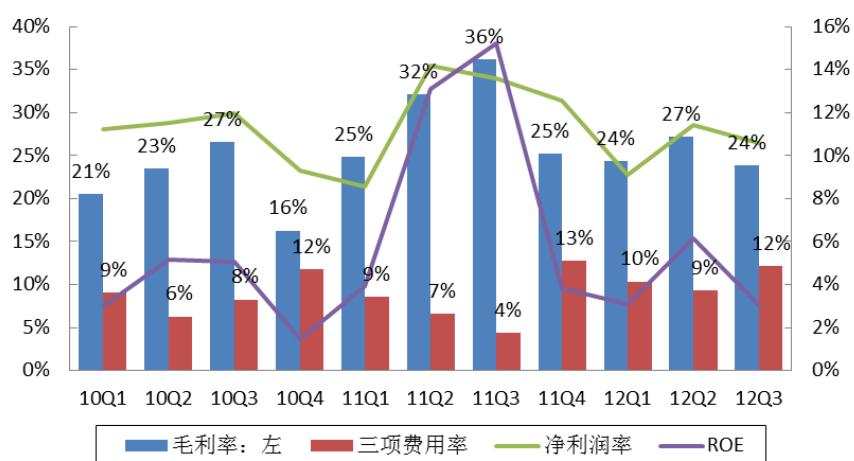
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 4 厦门钨业今年来分季度收入、利润波动情况



资料来源：公司公告、WIND

图 2 厦门钨业近年费用率、净利润率等波动情况



资料来源：公司公告、WIND

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	8393	10587	16296	16972
现金	507	1735	2846	3000
应收账款	1251	1096	1817	1852
其他应收款	243	466	713	693
预付账款	593	589	869	935
存货	5495	6502	9707	10133
其他流动资产	304	199	344	360
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	14634	20369	20913
流动负债	6714	8146	12305	10829
短期借款	1471	1541	3386	1904
应付账款	1207	1230	1848	1962
其他流动负债	4036	5375	7071	6963
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	8928	13084	11609
少数股东权益	1612	1834	2404	3015
股本	682	682	682	682
资本公积	756	756	756	756
留存收益	1989	2418	3427	4835
归属母公司股东权益	3441	3872	4881	6289
负债和股东权益	12656	14634	20369	20913

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-490	1597	-354	1862
净利润	1493	788	1579	2019
折旧摊销	243	234	266	289
财务费用	158	66	78	71
投资损失	-19	0	0	0
营运资金变动	-2415	410	-2405	-526
其他经营现金流	50	99	129	9
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	-194	1767	-1553
短期借款	131	70	1844	-1482
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	-264	-78	-71
现金净增加额	-229	1228	1111	154

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

会计年度

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11910	8673	14230	14998
营业成本	8122	6796	10465	11318
营业税金及附加	749	134	711	232
营业费用	146	147	185	180
管理费用	521	520	598	540
财务费用	158	66	78	71
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	1010	2193	2657
营业外收入	54	0	0	0
营业外支出	62	0	0	0
利润总额	2147	1010	2193	2657
所得税	654	222	614	638
净利润	1493	788	1579	2019
少数股东损益	472	222	570	611
归属母公司净利润	1020.8	565.54	1008.7	1408.1
EBITDA	2556	1309	2536	3017
EPS (元)	1.50	0.83	1.48	2.06

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	115.1	-27.2%	64.1%	5.4%
营业利润	243.4	-53.1%	117.2	21.2%
归属于母公司净利润	191.8	-44.6%	78.4%	39.6%
盈利能力				
毛利率 (%)	31.8%	21.6%	26.5%	24.5%
净利率 (%)	8.6%	6.5%	7.1%	9.4%
ROE(%)	29.7%	14.6%	20.7%	22.4%
ROIC(%)	25.6%	14.1%	19.8%	24.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	60.1%	61.0%	64.2%	55.5%
净负债比率 (%)	29.04	24.99%	31.15	22.34%
流动比率	1.25	1.30	1.32	1.57
速动比率	0.42	0.50	0.53	0.62
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.64	0.81	0.73
应收账款周转率	10	7	9	8
应付账款周转率	7.52	5.58	6.80	5.94
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.50	0.83	1.48	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.72	2.34	-0.52	2.73
每股净资产(最新摊薄)	5.05	5.68	7.16	9.22
估值比率				
P/E	25.43	45.90	25.73	18.43
P/B	7.54	6.70	5.32	4.13
EV/EBITDA	11	22	11	10

相关报告

报告日期	报告标题
2012-10-30	厦门钨业-稀土产业链有望成明年业绩主要增量、短期股价调整带来良好投资时点
2012-09-17	厦门钨业 - 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
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。

王博，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，但我们将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

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

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

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