

业绩快报低于预期

厦门钨业 (600549.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司发布 2012 年度业绩快报。2012 年度公司营业收入 88.35 亿元, 与去年相比同期减少 25.82%; 实现归属于上市公司股东的净利润 52,355 万元, 同比减少 48.71%; 基本每股收益为 0.7677 元, 同比减少 48.71%。低于之前市场预期。

2. 我们的分析与判断

(一) 多因素导致业绩下滑

据年度业绩快报, 公司 2012 年度实现营业利润 101,582 万元, 同比减少 52.86%; 实现利润总额 106,921 万元, 同比减少 50.20%。导致业绩大幅降低的原因之一是产品价格的下跌, 报告期内钨产品、钼产品及稀土产品价格均有明显降幅。另外, 由于报告期内国内外经济形势下滑的负面影响, 主要产品的下游订单均出现明显萎缩。多方面原因促使公司 2012 年业绩出现大幅下降。

(二) 看好公司长期发展潜力

2012 年度公司业绩出现大幅下降, 但从长期来看公司仍有很大发展空间。在钨产品方面, 公司具有完整的钨产业链。在 2011 年, 依托江西九江地区丰富的钨资源, 公司与五矿有色共同投资设立九江金鹭硬质合金有限公司。九江硬质合金项目第一期建设预计于 2013 年开始试生产, 设计生产规模为年产 3000 吨钨粉、2000 吨硬质合金。钨产品业务的市场占有率及盈利能力有望在 2013 年得到提升。并且随着公司资源整合力度的加大和自主研发钨回收技术的提升, 公司未来钨精矿自给率有望增大。自给率的提高将提高公司的成本竞争力并提高利润空间。

稀土板块方面, 公司作为福建省稀土资源整合开发的平台有着较高的资源优势, 磁性项目预计于 2013 年释放产能成为未来盈利增长点。

(三) 大股东增持股显示公司长期良好发展趋势

福建稀土集团于 2012 年 12 月 4 日通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份 1,194,776 股, 占本公司股份总额的 0.175%。并且公告称福建稀土集团拟在未来 12 个月内将通过二级市场增持公司股份, 增持比例不低于本公司股份总额的 0.5%、不超过本公司股份总额的 2%。此举动显示大股东看好公司的长期投资价值。

分析师

孙勇

☎: 010-66568738

✉: sunyong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010003

特此鸣谢

张一凡 021-20252682

(zhangyifan@chinastock.com.cn)

管蔷 010-83574543

(jianqiang@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2013.01.15

A 股收盘价(元)	41.02
A 股一年内最高价(元)	51.47
A 股一年内最低价(元)	27.42
上证指数	2325.68
市净率	8.13
总股本(万股)	68198.00
实际流通 A 股(万股)	68198.00
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	279.75

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

3. 投资建议

我们预测 2013 至 2014 年的 EPS 分别为 1.33 元和 1.77 元。应目前股价 PE 分别为 31 倍和 23.1 倍。我们看好公司稀土板块未来成长空间和钨作为稀有战略性资源所具有的抗跌性，维持推荐评级。

4. 风险提示

钨钼及稀土产品的价格风险；宏观经济风险及下游需求不确定性风险；在建项目进度不及预期风险

附录：厦门钨业（600549）财务报表预测

资产负债表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	利润表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	736	507	1331	1216	2419	营业收入	5538	11910	8842	11105	13400
应收款项	1120	1555	1160	1635	1813	营业成本	4341	8122	6682	7823	9154
预付款项	399	593	578	676	776	营业税金及附加	82	749	363	581	701
存货	5839	5495	6271	7140	7546	销售费用	109	146	109	178	214
其他流动资产	584	243	355	399	395	管理费用	308	521	318	455	549
非核心资产	501	735	870	900	910	财务费用	77	158	157	186	163
固定资产	2322	2670	3312	3799	4168	非经常性损益	-31	68	0	0	0
在建工程	172	488	881	741	670	资产减值损失	0	79	0	0	0
无形资产	229	248	271	283	294	投资收益	7	19	0	0	0
长期待摊费用	69	66				公允价值变动损益	0	0	0	0	0
资产总计	11972	12656	15157	16923	19130	营业外收入	31	54	0	0	0
短期借款	1339	1471	2006	1806	1606	税前利润	652	2147	1214	1882	2619
应付款项	1364	1207	2016	2634	3394	减：所得税	137	654	353	505	754
预收款项	3922	936	1754	1727	1614	净利润	515	1493	861	1377	1865
其他流动负债						归属于母公司的净					
长期借款	42	690	1390	1390	1090	利润	350	1021	522	904	1210
应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	166	472	339	473	655
长期经营性负债	138	200	199	225	253	基本每股收益	0.51	1.50	0.77	1.33	1.77
负债合计	7870	7604	9312	9818	10318	稀释每股收益	0.51	1.50	0.77	1.33	1.77
股本	682	682	682	682	682	财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
资本公积	760	756	756	756	756	成长性					
留存收益	1115	2003	2457	3243	4295	营收增长率	-12.6%	115.1%	-25.8%	25.6%	20.7%
少数股东权益	1546	1612	1951	2424	3079	EBIT 增长率	-6.6%	190.5%	-37.8%	46.1%	32.0%
股东权益合计	4103	5052	5845	7105	8812	净利润增长率	10.7%	189.6%	-42.3%	59.9%	35.4%
负债和权益合计	11972	12656	15157	16923	19130	盈利性					
现金流量表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	销售毛利率	21.6%	31.8%	24.4%	29.6%	31.7%
净利润	515	1493	861	1377	1865	销售净利率	9.3%	12.5%	9.7%	12.4%	13.9%
折旧与摊销	203	237	258	312	360	ROE	20.2%	43.4%	22.1%	29.4%	32.5%
经营活动现金流	671	-490	1270	1095	2709	ROIC	13.6%	29.9%	14.1%	18.4%	20.5%
投资活动现金流	-388	-1181	-1456	-706	-686	估值倍数					
融资活动现金流	-692	1442	1010	-504	-821	PE	80.0	27.4	53.6	31.0	23.1
现金净变动	-409	-229	825	-115	1202	P/S	5.1	2.3	3.2	2.5	2.1
期初现金余额	1153	736	507	1331	1216	P/B	10.9	8.1	7.2	6.0	4.9
期末现金余额	736	507	1331	1216	2419	股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
						EV/EBITDA	33.9	12.0	19.6	13.6	10.0

资料来源：中国银河证券研究部,公司公告

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

孙勇，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

厦门钨业（600549）、云铝股份（000807）、山东黄金（600547）、中金黄金（600489）、江西铜业（600362）、贵研铂业（600459）、西部矿业（601168）、驰宏锌锗（600497）、紫金矿业（601899）、铜陵有色（000630）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn