

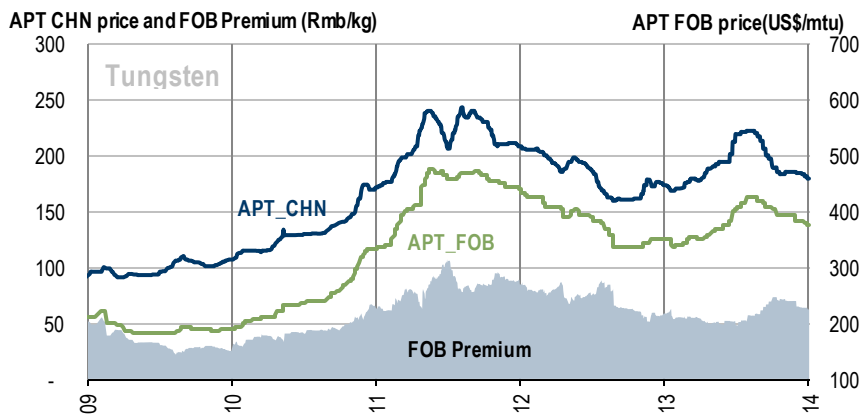
厦门钨业(600549) 2013 年年报点评

# 钨钼保领先, 稀土不中用, 房地产来补贴

## 投资要点

- 2013 年公司实现合并营业收入 98.75 亿元, 同比增长 11.3%, 主要原因是厦门海峡国际社区项目三期交房, 房地产业务收入增加; 实现归属于上市公司股东的合并净利润 4.60 亿元, 同比减少 10.1%, 主要原因是稀土业务继续延续低迷状态, 面临消化库存压力, 导致该业务大幅亏损; 基本每股收益 0.67 元。分红预案: 每 10 股派现金红利 2.5 元(含税)。
- **钨钼板块: 销量增长、毛利率提升。**据 Randi Research 估计, (1) 受出口减少和中高端钨产品竞争加剧影响, 综合售价同比下滑了 4%。(2) 受海隅等新项目投产及加大国内销售措施力度带动, 整体销量(折标准量)约录得 8% 左右的增长。(3) 此外, 得益于豫鹭和金鼎扩产, 钨精矿自给率提升 2 个百分点, 达到 24.4%, 降低了单位成本, 提升单位毛利 4 个百分点。尽管两者自给率相差无几, 公司单位毛利仍比章源钨业高 23%。我们判断这是因为公司的产品组合中高端产品占比更大。公司在本行业仍保持领先地位。
- **新能源板块: 理想与现实的差距。**(1) 市场普遍对其稀土业务抱有太高期望, 但我们认为现实是产量受配额限制和原料采购困难影响, 产能利用率不高, 导致成本居高不下, 同时价格走低, 资产减值损失也较大, 对该业务我们并不乐观。(2) 电池业务中贮氢合金粉摆脱不了锂电材料替代影响, 需求将进一步萎缩。整体上看, 我们认为该板块短期内很难实质盈利, 不应抱高期望。
- **房地产板块: 一直是业绩变量。**本年度, 厦门海峡国际社区项目三期交房确认收入和出售重庆滕王阁 90% 股权, 使得房地产收入和利润大幅增长, 对整个公司营业利润贡献回升到 45%。
- **盈利预测及评级:** 预计公司 2014-15 年 EPS 分别为 0.67 元、0.88 元, 对应 2014 年动态 PE35 倍, 首次给予公司“中性”评级。

图 1: 三季度末期钨价开始迅速回落。

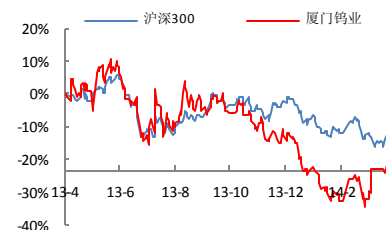


数据来源: Randi Research, 西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师: 兰可  
执业证号: S1250514030001  
电话: 010-57631191  
邮箱: lanke@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源: 西南证券

## 基础数据

总股本(亿股)	6.82
流通 A 股(亿股)	6.82
52 周内股价区间(元)	19.79-35.01
总市值(亿元)	158.90
总资产(亿元)	154.50
每股净资产(元)	6.10

## 相关研究

附录：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	4838.58	4817.48	4806.69	3855.51	营业收入	<b>9875.4</b>	<b>10280.84</b>	<b>11965.87</b>	<b>12779.29</b>
应收和预付款项	1117.16	1190.89	1386.07	1480.30	减:营业成本	6858.5	7853.48	9034.23	9670.58
存货	6875.81	7482.54	8607.52	9213.81	营业税金及附加	663.14	195.34	358.98	261.98
其他流动资产	1.77	1.64	1.30	1.14	营业费用	190.74	185.06	215.39	230.03
长期股权投资	343.51	383.51	413.51	443.51	管理费用	700.75	544.88	622.23	664.52
投资性房地产	343.51	383.51	413.51	443.51	财务费用	224.57	283.66	294.96	386.09
固定资产和在建工程	3553.52	3793.07	3982.07	4107.76	资产减值损失	47	51	41	40
无形资产和开发支出	302.24	309.16	311.57	286.99	加:投资收益	127	9	6	0
其他非流动资产	3.89	5.16	8.53	10.15	公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>19487.7</b>	<b>15707.6</b>	<b>22190.9</b>	<b>22099.5</b>	其他经营损益	0	0	0	0
短期借款	6659.23	2082.92	7170.82	5577.16	<b>营业利润</b>	<b>1317.3</b>	<b>1176.42</b>	<b>1405.09</b>	<b>1566.10</b>
应付和预收款项	1554.72	1860.06	2215.44	2594.99	加:其他非经营损益	41.6	56	52	40
长期借款	629.85	429.85	529.85	429.85	<b>利润总额</b>	<b>1336.9</b>	<b>1232.42</b>	<b>1457.09</b>	<b>1566.10</b>
其他负债	125.06	120.29	107.65	101.55	减:所得税	388.14	308.1	364.3	344.5
<b>负债合计</b>	<b>13220.0</b>	<b>8599.24</b>	<b>14103.7</b>	<b>12940.1</b>	净利润	948.4	924.32	1092.81	1221.56
股本	681.98	681.98	681.98	681.98	减:少数股东损益	489.29	468.32	495.41	501.15
资本公积	755.54	755.54	755.54	755.54	归属母公司股东净利润	459.55	456.00	597.41	720.41
留存收益	2341.49	2668.25	3091.92	3590.93	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
归属母公司股东权益	4014.00	4386.36	4869.77	5440.83	经营性现金净流量	<b>2798.1</b>	<b>1158.51</b>	<b>829.27</b>	<b>1977.92</b>
少数股东权益	2253.75	2722.07	3217.48	3718.63	投资性现金净流量	<b>(2557)</b>	<b>(836.00)</b>	<b>(819.00)</b>	<b>(700.00)</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>6267.75</b>	<b>7108.43</b>	<b>8087.25</b>	<b>9159.45</b>	筹资性现金净流量	<b>-315.4</b>	<b>(5143.61)</b>	<b>4778.94</b>	<b>(2229.10)</b>
负债和股东权益合计	<b>19487.7</b>	<b>15707.6</b>	<b>22190.9</b>	<b>22099.5</b>	<b>现金流量净额</b>	<b>-81.04</b>	<b>(4821.10)</b>	<b>4789.21</b>	<b>(951.18)</b>

数据来源: 西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn