

稀土和钨价格回升，一季度业绩大幅增长

——厦门钨业（600549）事件点评

2014年04月17日

强烈推荐/维持

厦门钨业 | 事件点评

事件：

公司公布2014年一季度业绩预告，实现营业收入16.3亿元，同比增长8.32%；归属上市公司股东的净利润3067万元，同比增长155%，EPS0.045元。

主要观点：

1. 钨、稀土行业状况有所好转，一季度盈利回升

钨产品方面，一季度国内钨精矿均价12.6万元/吨，同比上涨8.54%；MB中国APT均价374美元/吨度，同比上涨7.53%；公司钨产品销量及售价同比都上升，盈利增加；二三季度是钨消费旺季，价格有望继续上涨。稀土方面，年初仍延续低迷状态，但二、三月份稀土氧化物报价有上扬的趋势，氧化镨钕均价32万元/吨，同比上涨1%，公司下属福建省长汀金龙稀土一季度盈利水平同比有所好转。

2. 钨、稀土全产业链推进，资源优势明显

公司是国内唯一同时推进钨产业和稀土产业的企业，钨控制资源储量在75.78万吨，拥有从钨矿山、钨冶炼、钨深加工完整产业链。同时公司利用整合龙岩地区稀土资源的契机，积极进军稀土下游深加工产业，公司逐步发展为“以钨、稀土产业为核心，以高附加值下游深加工提升竞争力，以房地产为利润增长点”的行业龙头企业。根据福建省稀土产业发展规划，公司将成为福建稀土资源整合的主要平台，公司在钨、稀土资源控制方面优势明显。

3. 钨精矿是公司利润主要来源，硬质合金产能释放提升业绩

公司拥有完整的钨产业链，目前拥有产能：10000吨钨精矿，22000吨APT和氧化钨，7500吨钨粉，5000吨碳化钨粉以及2000吨硬质合金。钨精矿是公司主要利润来源，毛利率在40%以上。硬质合金产品主要分为切割刀具、矿业刀具和耐磨件，公司硬质合金产品主要包括切削刀具和矿业刀具。公司产品在工艺水平上处于国内领先，产品毛利率在30%以上，随着公司与五矿合资的九江金鹭2000吨硬质合金项目的逐步达产，公司硬质合金产能释放将显著提升。

张方

010-66554023

zhangfang@dxzq.net.cn

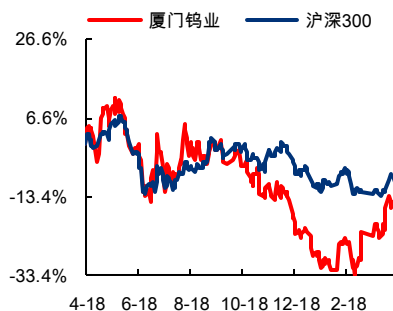
执业证书编号：

S1480512040003

交易数据

52周股价区间(元)	25.68-31.25
总市值(亿元)	175.13
流通市值(亿元)	175.13
总股本/流通A股(万股)	68198/68198
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.95

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《厦门钨业（600549）：钨钼稀土资源继续拓展，锂电材料前景广阔》2014-04-17
- 《厦门钨业（600549）2012年年报点评：业绩受钨价下跌影响，净利润同比大幅减少》2013-04-03
- 《厦门钨业（600549）事件点评：大股东福建稀土集团增持，看好公司长期发展前景》2012-12-05
- 《厦门钨业（600549）2012年三季报点评：业绩受钨价下跌影响，前三季度净利润同比大幅减少》2012-10-30

4、公司是稀土整合六大集团之一，积极开拓稀土及下游深加工产业

福建是以厦钨为主开发稀土，公司将充分享有省内稀土整合的政策红利。未来采矿权证可能不再予以延长，也不再发放配额给六大集团之外的企业。公司已建立了上游稀土采选-冶炼分离-下游稀土深加工产品的完整产业链。稀土资源方面，目前福建省仅5本稀土采矿权证，公司拥有其中4本，福建龙岩地区离子型稀土远景储量达200万吨以上，占全省储量的50%以上，是福建省稀土储量大、资源最丰富的地区。除了积极开拓稀土资源，公司也大力发展附加值高的稀土下游深加工业务，公司与日本专家合作研发高端钕铁硼磁性材料。目前公司拥有稀土分离5000吨、高纯氧化物2000吨、稀土金属2000吨、钕铁硼磁性材料6000吨（首期3000吨）、储氢合金粉5000吨和荧光粉1600吨的生产能力。

5、锂电池三元材料是松下的最大供货商

公司2002年开始涉及电池材料，是储氢合金占据国内35%的市场份额。2005年进入锂电池材料，首先是钴酸锂，主要是用在手机和电动工具。目前公司已经具备5000吨镍氢合金粉、4000吨钴酸锂、5000吨三元材料、1000吨锰酸锂、500吨磷酸铁锂的生产规模；由于2013年主要原料价格下跌影响，以及产能未完全发挥，公司目前电池材料业务仍处于亏损状态。2013年实现销售镍氢2900吨，钴酸锂1480吨，三元材料1530吨，锰酸锂60吨，磷酸铁锂20吨。到2017年公司预计达到镍氢合金粉8000吨、钴酸锂8000吨、三元材料15000吨、锰酸锂4000吨、磷酸铁锂2000吨的生产规模。

公司1994年就开始了与松下的合作，主要是照明灯用钨丝方面。2002年开始镍氢电池的合作，之后在钴酸锂进行相关合作，2008年开始了三元材料的合作。目前公司供货量占松下需求的比例为：镍氢合金粉约为70%，钴酸锂约为50%，三元材料约为50%，2013年给松下供货800吨三元材料，预期将用在电动汽车上。

6、房地产板块预期盈利稳定

房地产业务有望贡献稳定业绩。2014年结算海峡国际社区四期，2015年漳州海峡湾区一期结算。另外，公司与中铁的合作项目正在进行当中，未来三至五年能保持一个较稳定的利润。

结论：

公司在钨和稀土产业占据资源优势，具备较强的资源控制能力；积极推进下游深加工产业链的拓展，未来硬质合金和高性能钕铁硼材料产能释放将提升业绩；公司将成为福建省稀土资源整合的平台，发展前景看好；锂电池材料公司进入较早，和松下有深度合作，将受益于未来新能源汽车爆发带来的行业增长。我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.71、0.82和1.02元，对应动态PE分别为36、31和25倍，维持“强烈推荐”评级，看好公司的中长期投资价值。

公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	7706	8275	9818	10578	12087	营业收入	8837	9875	10880	11597	13314
货币资金	788	706	968	1032	1185	营业成本	6561	6859	7992	8518	9701
应收账款	820	1089	1143	1218	1399	营业税金及附加	277	663	577	615	706
其他应收款	351	396	437	465	534	营业费用	148	191	196	209	240
预付款项	364	296	490	696	931	管理费用	552	701	584	623	715
存货	5009	4338	5407	5763	6563	财务费用	236	225	221	242	198
其他流动资产	2	917	917	917	917	资产减值损失	63.74	47.24	47.00	47.00	47.00
非流动资产合计	5130	7175	6277	5940	5556	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	206	567	178	178	178	投资净收益	7.75	126.88	19.00	19.00	19.00
固定资产	3257.93	4142.09	4240.05	4142.49	3942.68	营业利润	1008	1317	1282	1363	1727
无形资产	291	805	725	644	564	营业外收入	42.97	105.54	50.00	50.00	50.00
其他非流动资产	6	6	0	0	0	营业外支出	6.05	85.89	30.00	30.00	30.00
资产总计	12836	15450	16095	16518	17643	利润总额	1045	1337	1302	1383	1747
流动负债合计	5740	6237	7275	6826	6840	所得税	164	388	326	346	437
短期借款	959	990	2587	1713	1156	净利润	881	949	977	1037	1311
应付账款	906	1031	1160	1237	1409	少数股东损益	355	489	493	477	616
预收款项	1268	2338	2665	3013	3412	归属母公司净利润	526	460	483	560	695
一年内到期的非	563	611	0	0	0	EBITDA	1547	1970	1873	1981	2309
非流动负债合计	1463	3149	1918	1922	1930	BPS (元)	0.77	0.67	0.71	0.82	1.02
长期借款	730	1751	1751	1751	1751	主要财务比率					
应付债券	497	1116	0	0	0	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
负债合计	7202	9386	9193	8747	8770	成长能力					
少数股东权益	1779	1904	2397	2874	3490	营业收入增长	-10.5%	11.8%	10.18%	6.58%	14.81%
实收资本(或股	682	682	682	682	682	营业利润增长	-21.8%	385.7%	-2.66%	6.30%	26.73%
资本公积	756	766	766	766	766	归属于母公司净利	5.2%	244.7%	5.20%	15.86%	24.00%
未分配利润	2177	2398	2688	3024	3440	获利能力					
归属母公司股东	3855	4160	4428	4820	5307	毛利率(%)	25.76%	30.55%	26.55%	26.55%	27.14%
负债和所有者权	12836	15450	16018	16442	17566	净利率(%)	9.97%	9.61%	8.98%	8.94%	9.84%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位：百万元						ROE(%)					
2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		
经营活动现金流	1680	2798	451	1412	1135	偿债能力					
净利润	881	949	977	1037	1311	资产负债率(%)	56.11%	60.75%	57.39%	53.20%	49.92%
折旧摊销	302.95	427.72	0.00	376.45	384.52	流动比率	1.34	1.33	1.35	1.55	1.77
财务费用	236	225	221	242	198	速动比率	0.47	0.63	0.61	0.71	0.81
应付帐款的变化	0	0	130	76	172	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	326	348	399	总资产周转率	0.69	0.70	0.69	0.71	0.78
投资活动现金流	-870	-2557	352	-68	-28	应收账款周转率	9	10	10	10	10
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.36	10.20	9.93	9.67	10.07
长期投资	206	567	178	178	178	每股指标(元)					
投资收益	8	127	19	19	19	每股收益(最新摊	0.77	0.67	0.71	0.82	1.02
筹资活动现金流	-548	-315	-541	-1280	-955	每股净现金流(最新	0.38	-0.11	0.38	0.09	0.22
短期借款	959	990	2587	1713	1156	每股净资产(最新摊	5.65	6.10	6.49	7.07	7.78
长期借款	730	1751	1751	1751	1751	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	33.42	38.48	36.37	31.39	25.31
资本公积增加	-1	11	0	0	0	P/B	4.56	4.23	3.97	3.65	3.31
现金净增加额	262	-75	262	64	153	EV/EBITDA	12.63	10.84	11.19	10.10	8.36

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张方

经济学硕士，工学学士，新材料、有色金属行业高级分析师，2年实业工作经历，6年证券行业从业经历，2012年3月加盟东兴证券，2011年“天眼”明星分析师第五名。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。