

# 厦门钨业 (600549)

## —产业布局完整的行业龙头

投资评级 推荐 评级调整 首次推荐 收盘价 35.17 元

### 1、行业 1-2 年发展趋势

钨行业，作为战略金属，钨需求一直保持稳定并有一定的增长。钨产业未来需求主要增长点将集中在硬质合金及其精深加工领域，硬质合金替代高速钢刀具及进口刀具替代等因素将推动国内需求快速增长。目前在高档硬质合金及高精度工具市场，国外先进企业的优势在中短期内难以被打破。

稀土方面，随着稀土大集团的组建，行业集中度将逐步提高，但受前几年稀土价格大涨快跌的影响，稀土加工产品市场复苏缓慢。

电池材料，伴随着新能源材料产业发展，锂电材料的需求预计继续保持较高的增长速度，然而随着大量跨国企业及国有大型企业的加入，竞争更加激烈；受锂电快速发展的冲击，镍氢电池行业呈现逐步萎缩趋势。

### 2、公司基本情况及主要业务简介

公司是国内最大的钨钼产品生产与出口企业，同时也是国家级重点高新技术企业、公司拥有从钨矿山→冶炼→深加工完整的产业链。公司钨冶炼产品的生产能力居世界第一，还是国内最大的钨粉、碳化钨粉生产商和出口商。

2013 年，公司收购了都昌金鼎 60% 股权，提高了钨资源自给能力，完成了连城鼎臣稀土和黄坊稀土两家采矿权证的整合，为后续稀土深加工产业的发展提供了保障；硬质合金方面，公司成功竞购洛钼合金（已更名为洛阳金鹭硬质合金工具有限公司）100% 的股权，形成了厦门、九江、洛阳等三个硬质合金生产基地。

公司 APT 催化剂市场开拓取得成功，市场占有率保持龙头地位；硬质合金棒材和刀具的销售均取得增长；荧光粉在市场需求下滑的环境下，采取“抓大不放小”的销售模式，市场地位上升到国内第二；锂电材料销量继续增长，市场占有率明显提升，在车载领域位居国内首位；贮氢材料市场占有率仍稳居国内第一名。

发布时间：2014 年 12 月 4 日

#### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	35.17/20.35
上证指数/深圳成指	2779.53/9643.92
50 日均成交额(百万元)	324.17
市净率(倍)	5.77
股息率	0.71%

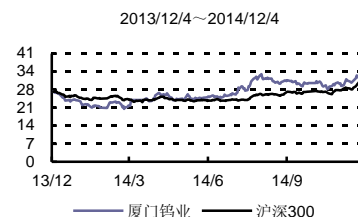
#### 基础数据

流通股(百万股)	681.98
总股本(百万股)	681.98
流通市值(百万元)	23985.24
总市值(百万元)	23985.24
每股净资产(元)	6.10
净资产负债率	225.62%

#### 股东信息

大股东名称	福建省稀有稀土(集团)有限公司
持股比例	32.71%
国元持仓情况	

#### 52 周行情图



#### 相关研究报告

#### 联系方式

研究员： 严浩军  
 执业证书编号：S0020514050003  
 电话： 51097188-1869  
 电邮： yanhaojun@gyzq.com.cn  
 地址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

表 1: 公司主营构成 (%)

	2014-06-30	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
<b>营业收入</b>				
产品	96.23	97.66	99.19	99.20
钨钼等有色金属制品	69.13	57.67	63.78	52.38
新能源材料	19.06	14.65	18.75	15.45
房地产开发及物业管理	8.04	25.33	16.66	31.36
<b>毛利</b>				
产品	109.63	125.49	111.42	123.13
钨钼等有色金属制品	84.69	69.39	71.92	57.97
新能源材料	5.27	0.83	11.11	19.23
房地产开发及物业管理	19.67	55.28	28.38	45.93

资料来源: wind 国元证券研究中心

### 3、公司股权结构

截至 2014 年三季度末, 公司控股股东为福建省稀有稀土(集团)有限公司 (持有本公司 32.71%)

表 2: 公司前十大股东情况 (截止 2014 年 3 季报)

	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
1	福建省稀有稀土(集团)有限公司	223,076,510	32.71	A 股流通股
2	五矿有色金属股份有限公司	72,148,919	10.58	A 股流通股
3	日本联合材料株式会社	63,902,692	9.37	A 股流通股
4	上海核威投资有限公司	12,560,000	1.84	A 股流通股
5	张源	5,880,031	0.86	A 股流通股
6	中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002 沪	5,720,503	0.84	A 股流通股
7	全国社保基金四一四组合	5,099,725	0.75	A 股流通股
8	景顺长城鼎益股票型开放式证券投资基金	4,870,951	0.71	A 股流通股
9	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	4,195,085	0.62	A 股流通股
10	景顺长城动力平衡证券投资基金	3,804,030	0.56	A 股流通股
	合计	401,258,446	58.84	

资料来源: wind 国元证券研究中心

### 4、公司财务状况分析

2014 年上半年, 公司实现合并营业收入 38.92 亿元, 比上年同期增长 6.52%; 实现归属于上市公司股东的合并净利润 13,999 万元, 比上年同期增长 96.69%。其中, 公司硬质合金深加工产品及锂离子电池材料取得了较快的发展, 其中整体刀具、PCB 工具、数控刀片等产品合计实现营业收入 11,813 万元, 比上年同期增长 47.92%; 锂

离子电池材料实现营业收入 23,902 万元，比上年同期增长 84.44%。

2014 年前 3 季度公司完成营业收入 60.62 亿元，比上年同期增长 5.78%；归属于母公司所有者权益的净利润为 21210.05 万元，比上年同期增长 8.68%。由于下属房地产公司收取成都同基置业有限公司委托贷款的资金占用费同比增加，公司的投资净收益同比增加了 333.47%，达到了 49,824,970.79 元；营业外收入为 106,094,990.09 元，同比增加了 44.35%，主要是因为公司收到的政府补助同比增加；另外由于下属子公司确认与厂房搬迁相关的资产清理损失，公司营业外支出同比增加了 538.19%，达到了 36,658,596.70 元，非流动资产处置净损失同比增加了 1249.23%，达到了 16,878,067.03 元。

表 3：公司重要财务指标

	2014 年 3 季 报	2013 年报	2012 年报	2011 年报	2010 年报
营业收入（百万元）	6,061.89	9,875.45	8,836.90	11,910.40	5,538.32
同比增长率	5.78	11.31	-25.81	115.05	-12.62
归属母公司股东的净利润（百万元）	212.10	459.55	526.12	1,020.82	349.86
同比增长率	8.68	-10.07	-48.46	191.78	64.39
EPS（元）	0.31	0.67	0.77	1.50	0.51
ROE(摊薄)	5.00	11.05	13.65	29.67	13.68
销售毛利率	24.38	30.55	25.76	31.81	21.63
销售净利率	6.45	9.61	9.97	12.54	9.31
资产负债率(%)	66.04	60.75	56.11	60.08	65.73
资产周转率(%)	0.37	0.70	0.69	0.97	0.49
每股净资产 BPS（元）	6.22	6.10	5.65	5.05	3.75
每股经营现金流 OCFPS	-1.27	4.10	2.46	-0.72	0.98

资料来源：wind 国元证券研究中心

### 3、未来 3 年盈利预测

2014 年上半年，长汀金龙 3000 吨磁性材料生产线、厦门金鹭的刀片和刀具的扩产项目、九江金鹭和洛阳金鹭的建设项目、海隅钨业的 5000 吨 APT 扩产项目、以及都昌金鼎的矿山项目等重大投资项目进展顺利。此外，公司编制完成厦门钨业稀土大集团组建方案并报福建省政府批准和国家工信部备案；成立了长汀县赤钨稀土开发有限公司，为在长汀展开稀土回收以及进一步整合稀土资源创造了有利条件。

目前公司正在开发的项目有厦门海峡国际社区项目 5 期、都江堰鹭岛青城山项目、漳州海峡国际湾区项目和东山海峡度假城项目等几个项目，由于当时拿地成本较低，房地产下行周期对公司影响不大，开发风险较小。

公司非公开发行 A 股股票申请 2014 年 10 月 13 日收到中国证监会核准批文，此次发行价格为 19.98 元/股，拟募集资金规模将调整为不超过 299,700 万元（含发行费用），届时将极大改善公司的财务状况。

根据目前市场的需求和价格变化情况，以及公司的生产经营计划，预计公司

2014-2016 年 EPS 分别为 0.73 元、0.93 元、1.16 元。当前股价对应 PE 分别为 47.91x、37.66x 和 30.3x。

表 4：公司业绩预测简表

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入(百万元)	8,836.90	9,875.45	10,364.43	11,579.31	13,486.11
增长率(%)	-25.81	11.75	4.95	11.72	16.47
归属母公司股东净利润(百万元)	526.12	459.55	511.68	650.9	810.88
增长率(%)	-48.46	-12.65	11.35	27.21	24.58
每股收益-摊薄(元)	0.77	0.67	0.73	0.93	1.16
期末股本(百万股)	681.98	681.98	696.99	696.99	698.65
市盈率	45.59	52.2	47.91	37.66	30.3

资料来源：wind 国元证券研究中心

#### 4、投资评级

综合考虑可比公司估值水平、公司在行业中的地位以及自身发展潜力等特点，我们给予公司目前时点投资评级：推荐。

#### 5、投资风险

公司的投资风险包括：市场和宏观经济因素风险以及钨、稀土等原材料价格波动风险。

## 国元证券投资评级体系：

### (1) 公司评级定义

#### 二级市场评级

<b>强烈推荐</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
<b>推荐</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
<b>中性</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
<b>回避</b>	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

### (2) 行业评级定义

<b>推荐</b>	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
<b>中性</b>	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
<b>回避</b>	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn