

硬质合金与新能源材料齐发展

厦门钨业(600549.SH)

谨慎推荐 首次评级

投资要点:

1. 事件

近期我们参加了公司股东大会,与公司管理团队就公司经营状况进行了交流,主要观点如下。

2. 我们的分析与判断

(一) 硬质合金把厦钨做强

公司钨业务涵盖上游钨精矿开采、中游 APT 和氧化钨冶炼和下游深加工(硬质合金、刀具等)完整产业链。公司上游钨资源储量丰富,同时兄弟公司厦门三虹拥有全球最大的钨矿大湖塘钨矿,存在注入预期。中游 APT 产能仍有缺口,公司将利用新研发的低成本(成本下降 20%左右)且环保新工艺新建年产 1 万吨 APT 生产线,满足公司发展需要同时盈利能力将进一步上升。深加工领域公司将重点发展硬质合金(现有产能 3600 吨,未来将增加至 8000 吨),目前已布局厦门、九江和洛阳三大硬质合金基地,厦门基地盈利状况较好,九江和洛阳基地处于刚投产和建设期,尚未盈利,未来盈利能力将不断提升。

(二) 能源新材料把厦钨做大

公司能源新材料业务包括稀土和电池材料两大业务。

稀土业务:公司稀土业务涵盖上游开采、中游冶炼和深加工(磁性材料和荧光粉等)。上游稀土资源领域,公司是 6 大稀土集团之一,福建稀土资源唯一整合者,目前稀土整合基本完成,尚未开采,公司目前稀土资源来源为福建省工业园区内的稀土回收,未来随着公司正式开发稀土矿资源,资源自给率将不断上升,稀土产业链的盈利能力将随之不断提升。

电池材料业务:电池材料业务包括锂电正极材料(现有产能 1.05 万吨)和稀土储氢合金负极材料(现有产能 5000 吨)。公司未来将重点发展锂电正极材料,公司目前已为松下、三星、比亚迪等电池厂商供应商,锂电市场份额位居国内前列,近几年公司电池材料业务业绩快速增长,12-14 年毛利分别为 1756 万元、1218 万元和 8222 万元。目前锂电材料处于供不应求的状态,未来锂电材料产能将陆续增加至 4 万吨,将成为公司重要的收入和业绩来源。

(三) 房地产业务是公司业绩的补充

公司对房地产业务的定位是一定时期的利润增长点,作为公司主业的补充。15-16 年,房地产业务预计每年收入结算在 10 亿左右。

3. 投资建议

钨价和稀土价格均处于历史底部,未来向上概率较大,公司作为钨行业和稀土行业龙头企业,将受益于价格的上涨,首次覆盖,给予“谨慎推荐”评级。

4. 风险提示

公司项目进度低预期,公司产品需求低于预期,产品价格下滑。

分析师

胡皓 金属新材料分析师

☎: (8621) 2025 2665

✉: huhao_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

刘文平

(liuwenping_yj@chinastock.com.cn)

华立

(huali@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.4.21

A 股收盘价(元)	39.05
A 股一年内最高价(元)	41.33
A 股一年内最低价(元)	24.01
上证指数	4293.62
市净率	4.42
总股本(亿股)	8.32
实际流通 A 股(亿股)	6.82
限售的流通 A 股(亿股)	1.5
流通 A 股市值(亿元)	266

相关研究

评级标准

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。

胡皓，证券行业分析师。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。

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独立财务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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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15楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷010-66568908 wangting@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
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn