

受益于稀土、钨、钼出口关税的取消

厦门钨业 (600549)

谨慎推荐

核心观点：

1. 事件

公司公布 2015 年一季报,实现营业收入、归属于上市公司股东净利润和归属于上市公司股东扣非净利润分别为 14.37 亿元,2507 万元和 1386 万元,同比变化为-12%、-18%、-45%,实现 EPS0.03 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 价格下滑是业绩下滑主要原因

报告期内,钨精矿价格下滑近 30%,预计公司产品价格随钨精矿价格下滑而下滑,致使公司收入出现下滑,同时由于产品价格的下滑,致使公司毛利率较去年同期下滑近 2 个百分点。

(二) 看好公司未来发展

受益于稀土、钨、钼出口关税的取消。公司 14 年钨、钼稀土出口额为 4 亿元(占收入的比重为 4%),15 年一季度稀土、钨、钼出口额为 1.05 亿元(占收入比重为 7.3%),自 5 月 1 日起,氧化铈等稀土、氧化钇等稀土、钨、钼出口关税分别由 15%、25%、5%、5%降为 0,预计公司产品出口量将明显增加。

深加工项目盈利能力逐步提升。钨产业链深加工环节为硬质合金,公司厦门、九江和洛阳三大硬质合金基地中,厦门稳定盈利,未来随着九江和洛阳基地的稳步推进,硬质合金整体盈利能力将不断提升。稀土产业链深加工环节磁性材料业务预计今年可以实现盈利,未来随着公司稀土资源自给率的提升,盈利能力将进一步增强。锂电材料目前处于供不应求的状态,随着产能的扩张,将成为公司重要的盈利增长点。

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,维持“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 2015.04.23

A 股收盘价(元)	43.58
A 股一年内最高价(元)	43.48
A 股一年内最低价(元)	23.491
上证指数	4414.51
市净率	4.62
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)	283

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。

分析师免责声明。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