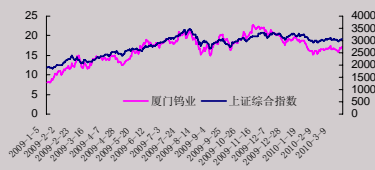



研究报告
厦门钨业 (中性)
 600549.SH

所属行业:
有色金属
2009 公司股价及上证综指情况

相关报告:

 齐鲁证券研究所
 行业公司部

联系人:

李莉、于剑

Tel: (86531) 8177-6398

Fax: (86531) 8128-3791

 Email: lili@qlzq.com.cn
yujian@qlzq.com.cn
分析师: 李将军

(执业证书编号: S0740208020083)

执业证书编号: S0740208020083

有色金属业务下滑、房地产收入超预期

——厦门钨业 2009 年年报点评

报告起因:

公司发布 2009 年年报, 2009 年实现归属上市公司股东的合并净利润 2.13 亿元, 同比增长 6.85%, 2009 年实现每股收益 0.31 元。

投资要点:

- **公司 2009 年营业收入、归属于上市公司股东的净利润均同比有所上升。** 2009 年公司实现营业收入 63.38 亿元, 同比增加 28.12%; 利润总额 7.24 亿元, 同比增加 80.85%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.13 亿元, 同比增加 6.85%; 全年实现每股收益 0.31 元, 比上年同期增加 6.88%。
- **公司 2009 年度利润分配预案。** 以 2009 年末总股本 68198 万股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 1.5 元 (含税)。
- **2009 年公司有色金属业务下滑。** 受国际金融危机对中国实体经济强烈冲击的影响, 2009 年上半年国内外市场需求都大幅度萎缩, 下半年国内市场虽然有所好转, 但国外市场仍然低迷, 导致企业金属产品生产全年开工率不足, 收入、利润下滑。全年实现钨钼等有色金属制品 19.97 亿元, 同比下降 40.37%。因钨精矿投产后, 公司自给率上升, 导致毛利率上升 6.15 个百分点, 为 21.91%。
- **2009 年公司能源新材料业务下滑。** 2009 年公司能源新材料业务实现营业收入 5.13 亿元, 同比下滑 20.61%, 毛利率 5.01%, 减少 3.26 个百分点。
- **2009 年公司房地产收入四季度超预期。** 2009 年公司房地产开发收入为 37.85 亿元, 同比增加 309.1%, 毛利率水平为 35.01%, 减少 7.28 个百分点。房地产收入的增加主要是结算了厦门海峡国际社区一期项目及成都鹭岛社区三期项目销售收入。
- **2009 年公司出口下滑明显。** 2009 年公司出口营业收入为 10.1 亿元, 下降 56.2%。
- **2010 年公司经营计划。** 根据公司对 2010 年宏观经济形势的判断和公司经营能力, 2010 年计划实现以下经营目标: 实现合并营业收入 45.26 亿元, 比上年减少 28% (主要是房地产业务收入减少); 合并成本费用总额 41.23 亿元, 比上年减少 26%; 争取实现净利润比上年有所提高。
- **投资评级及建议。** 预计 2010-2012 年公司将实现每股收益分别为 0.3 元、0.4 元、0.45 元。考虑钨行业整体仍然较低迷, 市场整体估值水平也偏高, 暂时维持厦门钨业 (600549) “中性” 的投资评级。



盈利预测及估值简表(单位: 百万)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,947.13	6,338.12	4918.00	6325.00	6976.00
同比		28.12%	-22.41%	28.61%	10.29%
归属母公司净利润	202.61	212.82	204.59	272.79	306.89
同比		5.04%	-3.87%	33.33%	12.50%
每股收益(元/股)	0.3	0.31	0.3	0.4	0.45

资料来源: 公司年报、齐鲁证券研究所


表 1: 2008-2009 公司单季度业绩分析

项目	2008-3-31	2008-6-30	2008-9-30	2008-12-31	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
营业总收入	951.36	1,156.70	1,342.21	1,496.86	521.26	563.95	754.99	4,497.91
同比	15.43%	-12.75%	33.46%	1.86%	-45.21%	-51.24%	-43.75%	200.49%
环比	-35.26%	21.58%	16.04%	11.52%	-65.18%	8.19%	33.88%	495.76%
全年占比	19.23%	23.38%	27.13%	30.26%	8.22%	8.90%	11.91%	70.97%
营业总成本	912.62	1,063.89	1,221.36	1,359.59	525.20	545.63	715.39	3,865.26
销售毛利率	13.44%	18.59%	18.62%	26.50%	12.22%	17.65%	20.49%	33.08%
期间费用率	7.91%	6.60%	5.73%	7.43%	12.20%	13.32%	12.71%	3.16%
销售费用率	2.37%	2.14%	1.49%	2.66%	3.36%	4.10%	3.79%	0.87%
管理费用率	4.01%	3.47%	3.18%	3.77%	6.82%	6.96%	6.64%	1.70%
财务费用率	1.54%	0.99%	1.06%	1.00%	2.01%	2.25%	2.28%	0.59%
利润总额	40.65	91.36	125.80	147.34	1.80	27.61	43.39	651.55
同比	-16.99%	4.26%	113.28%	-19.64%	-95.57%	-69.78%	-65.51%	342.21%
环比	-77.83%	124.74%	37.69%	17.12%	-98.78%	1433.48%	57.17%	1401.62%
所得税率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
净利润	16.77	58.39	63.56	63.88	2.96	10.97	17.66	221.41
同比	-43.05%	19.01%	109.56%	-30.25%	-82.38%	-81.22%	-72.21%	246.60%
环比	-79.63%	178.39%	37.60%	29.73%	-99.72%	4746.77%	89.05%	1108.99%
全年占比	7.95%	22.12%	30.44%	39.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
基本每股收益	0.0320	0.0856	0.0932	0.0937	0.0043	0.0161	0.0259	0.2658

资料来源：公司报告、齐鲁证券研究所


表 2: 2008-2009 公司累计业绩分析 (单位: 百万元)

项目	2008-9-30	2008-12-31	2009-9-30	2009-12-31	2008-12-31	2009-12-31	2009/2008	2009/2008
	Q1-Q3	Q4	Q1-Q3	Q4	Q1-Q4	Q1-Q4	Q4(+/-)	Q1-Q4(+/-)
营业总收入	3,450.27	1,496.86	1,840.21	4,497.91	4,947.13	6,338.12	200.49%	28.12%
同比	9.34%	1.86%	-46.66%	200.49%	6.96%	28.12%	—	21.15%
营业总成本	3,197.88	1,359.59	1,786.22	3,865.26	4,557.46	5,651.48	184.30%	24.00%
销售毛利率	17.18%	26.50%	17.28%	33.08%	20.00%	28.49%	6.58%	8.50%
期间费用率	6.62%	7.43%	12.75%	13.32%	6.87%	5.95%	5.89%	-0.92%
销售费用率	1.95%	2.66%	3.77%	4.10%	2.16%	1.71%	1.44%	-0.46%
管理费用率	3.50%	3.77%	6.79%	6.96%	3.59%	3.18%	3.19%	-0.41%
财务费用率	1.17%	1.00%	2.20%	2.25%	1.12%	1.06%	1.26%	-0.06%
利润总额	257.82	147.34	72.80	651.55	405.16	724.35	342.21%	78.78%
同比	37.46%	-19.64%	-71.76%	246.60%	6.92%	78.78%	—	71.87%
所得税率	21.11%	9.91%	27.71%	34.52%	17.04%	35.69%	24.60%	18.65%
净利润	138.73	63.88	31.59	413.19	202.61	465.82	246.60%	129.91%
同比	30.93%	-4.61%	-77.23%	246.60%	1.08%	129.91%	—	128.83%
基本每股收益	0.2034	0.0937	0.0463	0.2658	0.2971	0.3121	—	—

资料来源: 公司报告、齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司及其我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。我公司及其我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

