

公司研究/公司点评报告

2010年7月23日

厦门钨业（600549）中期业绩快报点评
钨业景气度提升，拓展能源新材料
评级：增持（首次）

投资要点：

■ **半年度业绩快报超预期：**7月22日公司公布2010年半年度业绩预告，半年度预计实现营业收入244929.14万元，同比增长125.70%。实现归属于上市公司股东的净利润19161.68万元，同比大增1276.33%，对应每股收益为0.28元，同比大幅增长1277.45%，这一业绩超出市场预期。

■ **钨业集中度提高，产品价格大涨：**五矿集团已经控制了国内51%以上、全球近35%的钨资源，同时形成了国内最为完整的钨产业链，受益于供应面控制力的提升，钨产品价格2010年上半年大幅上涨。作为中国的优势战略资源，钨与稀土有一定可比性，有望成为国家整合的品种。长期来看钨行业景气度将不断提升，钨产品价格有望保持上行。随着资源自给率的提高、深加工业务实现突破性进展，公司钨板块业绩将得到持续提升。

■ **新材料业务多方布局：**公司拥有5000吨/年贮氢合金粉产能，钴酸锂、锰酸锂等电池材料产能达到2000吨/年，1000吨三基色荧光粉生产线启动，3000吨的磁性材料也进入建设准备期。受益于国家一系列产业扶持政策和下游应用空间的打开，我们认为新材料业务在技术不断成熟的过程中，存在超预期增长的可能。

■ **有望成为福建省稀土资源整合者：**为完善稀土产业链布局，公司设立龙岩市稀土开发有限公司开发龙岩地区稀土矿产资源。龙岩地区已探明稀土储量（以稀土氧化物计）8.4万吨，远景储量超过100万吨，占福建省探明储量的70%以上，且为稀缺的离子型中重稀土矿，资源价值相比轻稀土更为宝贵。作为国企，公司有望成为福建省整合稀土资源的平台。

■ **房地产业务未来两年继续贡献业绩：**2010年房地产业务对业绩的贡献较为有限，随着海峡国际社区二期、三期进入结算期，2011年、2012年地产收入将对业绩产生明显贡献。

■ **盈利预测与估值：**预计公司2010年至2012年实现每股收益0.55元、0.75元和0.89元，对应2010年PE36倍。给予“增持”评级。

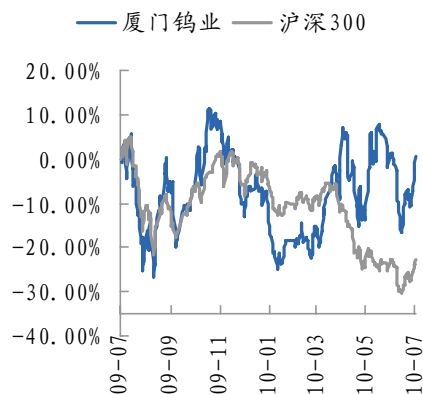
盈利预测与估值

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	6338.12	6578.75	8225.53	8706.34
同比（%）	28.12	3.80	25.03	5.85
净利润（百万元）	212.82	375.09	511.49	606.96
同比（%）	5.04	76.25	36.36	18.67
毛利率（%）	28.49	23.60	25.31	26.39
ROE（%）	9.21	11.55	12.07	12.82
每股收益（元）	0.31	0.55	0.75	0.89
P/E	65.23	36.76	26.96	22.72
P/B	5.96	4.25	3.25	2.91

分析师	黄海方
执业证书编号	S0600209060100
	袁理
执业证书编号	S0600109090896
联系电话	0512-62938652
邮箱	yuanl@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

厦门钨业与沪深300指数走势比较图



市场数据	2010年07月23日
总股本（万股）	68198.00
流通A股（万股）	68198.00
收盘价（元）	20.22
6个月换手率（%）	151.65

财务数据	2010Q1
营业收入（亿元）	10.23
净利润（亿元）	0.70
摊薄每股收益（元）	0.10
每股净资产（元）	3.49

1. 半年度业绩快报超预期

1.1. 净利润同比增逾 12 倍

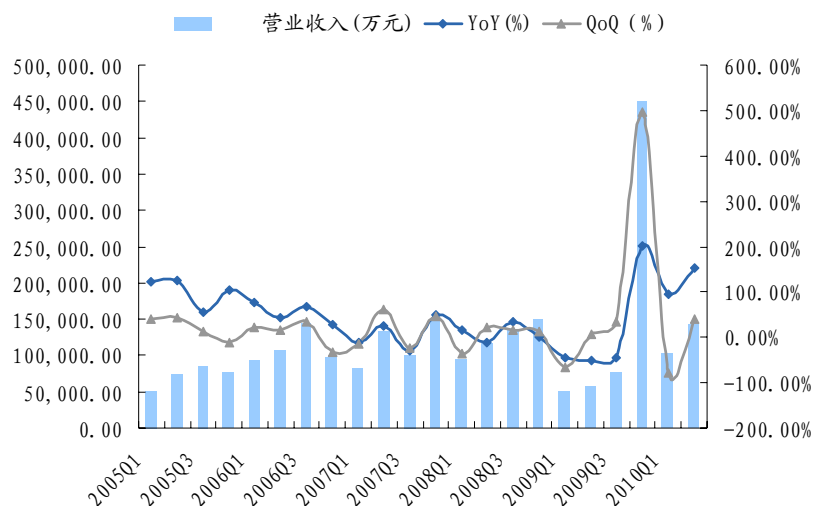
7 月 22 日公司公布 2010 年半年度业绩预告, 半年度预计实现营业收入 244929.14 万元, 同比增长 125.70%。实现归属于上市公司股东的净利润 19161.68 万元, 同比大增 1276.33%, 对应每股收益为 0.28 元, 同比大幅增长 1277.45%, 这一业绩超出市场预期。

业绩大增来源于营业收入增长与盈利能力的恢复两方面, 其本质是金融危机后行业景气度的回暖。金融危机对实体经济冲击最严重的时期已经过去, 公司钨、钼等有色金属制品及能源新材料产品量价齐升, 引领营业收入恢复性增长。另一方面, 全面摊薄净资产收益率由 2009 年同期的 0.74% 大幅上升至 7.98%, 产品价格上升带来盈利能力的提升。

1.2. 二季度业绩迅速释放

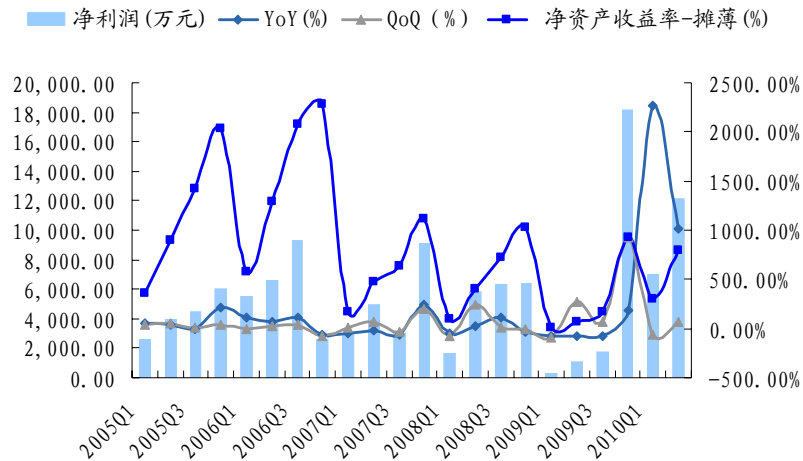
超越 12 倍的同比业绩增长排除 2009 年同期基数较低的因素以外, 观察单季度业绩数据可知, 二季度经营情况较一季度大幅好转。公司第二季度实现营业收入 142662.83 万元, 环比增长 39.50%, 实现归属于上市公司股东的净利润 12172.93 万元, 环比增长 74.18%。

图 1: 营业收入逐季变化



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图 2: 盈利情况逐季变化



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

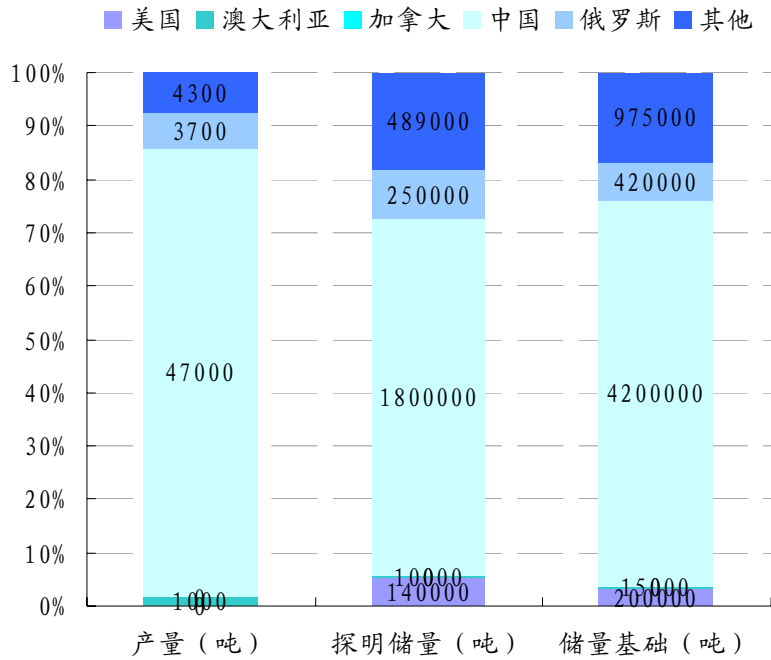
2. 钨业集中度提高，产品价格大涨

2.1. 钨-中国的优势资源

钨广泛应用于机械、钢铁、照明、电子等行业，终端应用中占比最大的为硬质合金，主要是切削刀具和矿用工具，目前该领域尚未发现钨的直接替代品。作为“工业的牙齿”，钨是经济发展不可或缺的重要资源。

中国在钨资源储量上占据绝对优势，钨资源探明储量约为180万吨，占到全球探明储量的62.1%，位居全球首位，美国、俄罗斯等大国先后建立了钨储备，足见其重要的战略地位。产量方面，2009年中国钨产量47000吨，占全球年产量80%以上。中国已探明的钨资源分布相对集中，主要分布在湖南（35.8%）、江西（18.8%）、河南（10.0%）、广东（6.5%）、广西（5.7%）、福建（5.3%），六省合计储量占全国总保有资源储量的82.1%。

图 3：中国占据钨资源优势



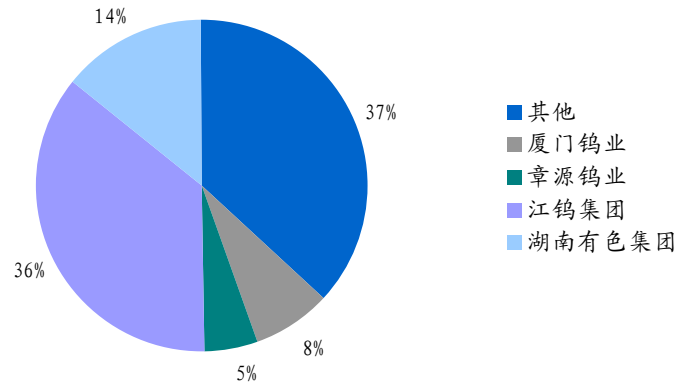
资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2.2. 五矿强势整合，行业集中度提升

2009年底五矿集团旗下的五矿有色控股直接持有了湖南有色集团51%股权，成为湖南有色集团的实际控制人。湖南有色集团钨矿资源居全球首位，约占全球钨资源总量的15%。而五矿集团通过入主湖南有色控制了湖南省境内90%以上的钨矿资源。在江西省，五矿控股了修水香炉山钨矿、江西钨业集团、南昌硬质合金厂等重要的钨资源及下游企业。五矿有色也持有厦门钨业20.58%的股份。

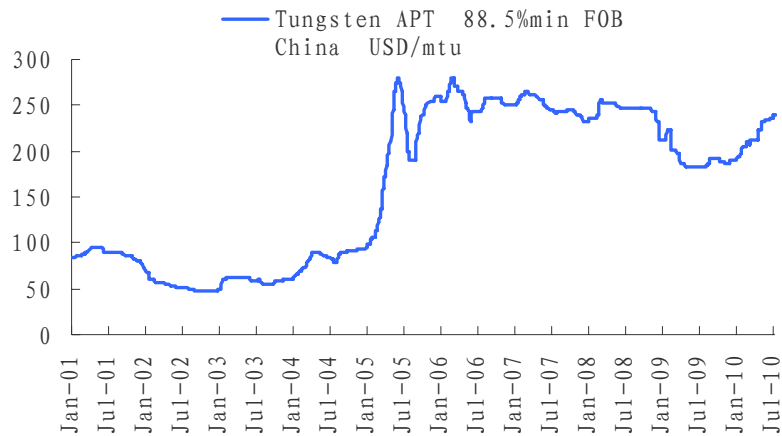
通过行业内兼并收购，五矿集团已经控制了国内51%以上的钨资源，全球占比近35%。同时，五矿通过整合形成了国内最为完整的钨产业链，这有效提高了行业集中度，提升了产品定价权。受益于供应面控制力的提升，钨产品价格2010年上半年大幅上涨。作为中国的优势战略资源，钨与稀土有一定可比性，有望成为国家重点整合的金属。长期来看钨行业景气度将不断提升，钨产品价格有望保持上行。随着资源自给率的稳步提高和深加工业务实现突破性进展，公司钨板块业绩将得到持续提升。

图 4：中国厂商占据钨资源分布结构



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：钨产品价格大幅上涨



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

3. 能源新材料业务有望成为未来增长点

3.1. 新材料业务多方布局

电池材料方面，目前公司拥有5000吨/年贮氢合金粉产能，钴酸锂、锰酸锂等电池材料产能达到2000吨/年。未来新能源汽车市场需求大幅增长可期，贮氢合金粉、钴酸锂等电池材料产业前景广阔。

其他新材料方面，1000吨三基色荧光粉生产线启动，3000吨的磁性材料也进入建设准备期。受益于国家一系列产业扶持政策 and 下游应用空间的打开，我们认为新材料业务在技术不断成熟的过程中，存在超预期增长的可能。

3.2. 有望成为福建省稀土资源整合者

为完善公司稀土产业链布局，为子公司长汀金龙稀土冶炼分离厂寻找稳定、持续的后备资源，2009年公司与龙岩工贸发展集团有限公司合资设立龙岩市稀土开发有限公司，开发龙岩地区稀土矿产资源。该公司注册资本1,000万元人民币，其中公司出资510万元人民币，占51%股份；龙岩工贸发展集团有限公司出资490万元人民币，占49%股份。

长汀金龙稀土有限公司所在地长汀县是福建省唯一拥有稀土分离加工企业和分离加工指标的地区，也是拥有规模稀土矿山采矿证的县份。龙岩地区已探明稀土储量（以稀土氧化物计）8.4万吨，远景储量超过100万吨，占福建省探明储量的70%以上。且为稀缺的离子型中重稀土矿，资源价值相比轻稀土更为宝贵。按照国家《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，福建省确定把长汀建设成为中国南方离子型稀土产业基地，列入全省产业发展规划。到2012年稀土产业产值达30亿元，到2015年，稀土五条产业链中，稀土精细加工及应用产品年产值达到50亿元以上，拉动稀土产业集群产值达100亿元以上。

公司将受益于《福建省龙岩市稀土产业发展规划》、《福建省龙岩市稀土工业园（长汀）规划》和国家对海西经济区发展的政策支持，形成从矿山开采、冶炼分离到加工应用的产业链体系。另外从目前国家整合稀土产业的政策导向来看，作为国企，公司有望成为福建省整合稀土资源的平台。

4. 房地产业务未来两年继续贡献业绩

公司持有滕王阁地产60%股权，其控股60%的厦门海峡国际社区项目共有四期，其中一期项目基本完成结算，成都鹭岛国际社区四期2009年亦已经结算确认收入。2010年房地产业务对业绩的贡献较为有限，预计2011年厦门海峡国际社区二期进入结算期，三期项目目前处于建设阶段，四期仍在规划阶段。随着海峡国际社区二期、三期进入结算期，2011年、2012年地产收入将对业绩产生明显贡献。

土地方面，公司在漳州拥有652亩土地储备，随着海西经济区的发展建设，地处厦泉漳城市经济圈的中心城市漳州，该地块潜力不可小视。

5. 盈利预测、估值与投资评级

公司钨业务进入景气周期，能源新材料板块将成为未来新的增长点，同时作为国企有望成为福建稀土资源的整合者，预计公司2010年至2012年实现每股收益0.55元、0.75元和0.89元，对应2010年PE36倍，给予“增持”评级。

6. 风险提示

可能影响公司未来经营业绩的风险主要有：

- 1) 钨价波动的风险。宏观经济景气度超预期下滑、供应控制力削弱导致钨价下滑，将影响公司钨产业链的盈利能力。
- 2) 公司能源新材料项目进展低于预期。
- 3) 稀土业务产业链拓展进程低于预期。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数 -5% ~ +5% 之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>