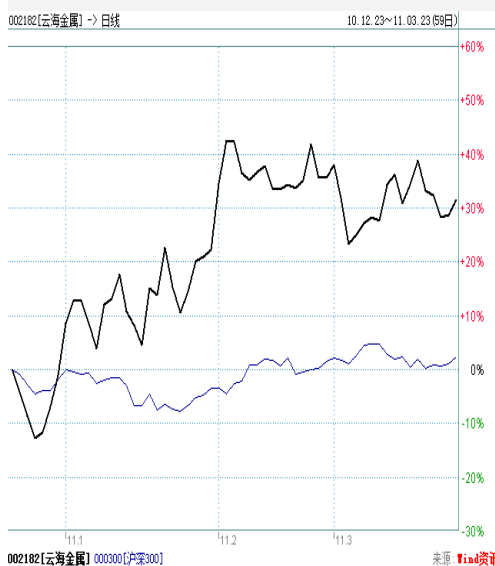




## 厦门钨业 (600549)：稀土、钨产品景气继续、房地产结算收入大增助飞业绩

### -厦门钨业 (600549) 2010 年年报点评

#### 近三月该股与沪深 300 指数走势



公司评级：推荐

**事件：**厦门钨业 (600549) 于2011年3月25日公布2010年报：公司2010年度实现基本每股收益0.51元，稀释每股收益0.51元，每股收益（扣除非经常性损益）0.49元，每股净资产3.75元，净资产收益率13.68%，加权平均净资产收益率14.48%，扣除非经常性损益后净利润33350.60万元，营业收入553831.50万元，公司提出的分配预案为：向全体股东每10股派2.00（含税）。

#### 点评：

1、业绩稍低于业界一致预期，第四季度毛利率下降和房地产结算收入大幅下降是主因。

公司2010年度实现每股收益0.51元，低于市场一致预期0.66元的每股收益。我们认为，四季度毛利率下降和房地产结算收入大幅下降是主要原因。从公司分季度毛利率来看，公司2010年四个季度的毛利率分别为20.5%、23.5%、26.6%和16.3%，第四季度毛利率比第三季度大幅下降10个百分点，反映出钨精矿和其他金属精矿上升对公司盈利的侵蚀。而另一方面，公司下属子公司厦门滕王阁房地产开发有限公司全年实现营业收入44740万元，比上年减少88.23%实现净利润2,845万元，比上年同期减少88.91%，也是公司业绩不及市场预期的主要原因。

#### 2、房地产结算收入 2011 年放量助推公司业绩

截止到2010年12月31日，公司房地产开发产品和房地产开发成本余额为420718万元。从公司房地产预收款项来看，2010年年末余额为385720万元，从结算时间来看，公司2011年结算的项目是厦门海峡国际社区二期高层项目。目前该项目预售比例为96%左右，预计竣工时间为

#### 基础数据

总股本（百万股）	681.98
实际流通 A 股（百万股）	681.98
实际流通 A 股市值（亿元）	345.23

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

电话 025-83367888-3085

邮箱 jhyin@njzq.com.cn

2011年5月，目前该项目的预收款为315909万元，我们按照公司09年、2010年房地产的销售净利率计算，我们预计公司下属房地产子公司2011年净利润在22000万元左右，依据公司权益67%计算，2011年该项目可为公司增厚每股收益0.13元。

**3、稀土产业链日渐成型。**公司稀土产业涉及上游稀土矿开采、中游稀土矿分离和下游稀土深加工。目前公司稀土开采主要通过控股子公司龙岩稀土开发有限公司来进行，龙岩稀土开发有限公司控股福建省长汀金闽矿产有限公司、福建武平厦隆矿业开发有限公司、福建上杭县兆瑞矿产有限公司和福建连城县黄坊稀土矿有限公司，在这四家公司中，兆瑞和连城黄坊拥有稀土采矿权证。中游稀土分离业务主要由控股子公司福建长汀金龙稀土开发有限公司进行，目前该公司已经形成4000吨稀土分离能力、2500吨稀土金属、1000吨稀土荧光粉的生产能力，正在建设3000吨稀土永磁材料项目。而公司收购珠江光电新材料将进一步加强公司在稀土荧光粉的竞争能力。

**3、盈利预测和投资评级。**我们根据公司年报确定2011年经营计划为基础，假设所得税率仍维持2010年的水平，在不考虑其他非经常损益的情况下，按照我们的预测模型，我们预测公司2011年净利润大致为81280万元左右，归属于母公司利润为55270万元，以现有股本计算，每股收益大致为0.81元，以2011年3月25日收盘价计算，2011年PE为61.59倍，稍高于小金属类和金属新材料类上市公司平均估值水平58倍PE。综合业绩增长、估值水平等因素，我们给予公司“推荐”投资评级。

**南京证券上市公司投资评级标准:**

- 强烈推荐: 六个月内预计涨幅大于 30%;
- 推荐: 六个月内预计涨幅为 10%-30%之间;
- 中性: 六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间;
- 回避: 六个月内预计涨幅为-10%及以下。