

方正证券研究中心

有色金属行业分析师：邓新荣

TEL: (86731) 5832353

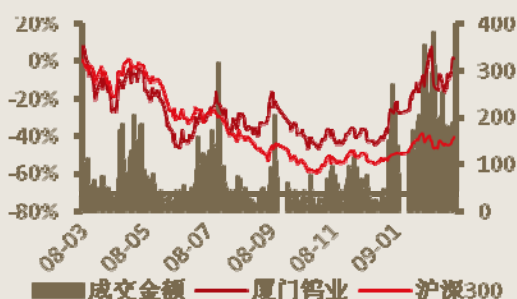
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	近一月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	15.98	58.39	43.10
相对大盘			
涨跌幅(%)	7.20	45.98	23.59

日期：2009年3月19日

股票数据

总股本(万股)	68198.00
流通股(万股)	44626.27
第一大股东	福建省冶金(控股)有限责任公司

盈利预测

	08A	09E	10E
每股收益(元)	0.30	0.51	0.69
每股净资产(元)	2.90	3.41	4.10
净利润(亿元)	2.03	2.52	3.34
市盈率	46.93	27.61	20.41

注：未考虑增发摊薄，股价为2009年3月19日

做大做强主业 积极发展能源材料

厦门钨业(600549)年报点评

公司研究·年报点评
2009.3.19 增持
当前股价 14.08 元

有色金属行业

事件：

2009年3月20日厦门钨业(600549)公布年度报告。年报显示，2008年公司实现营业收入49.47亿元，同比增加6.96%；实现利润总额4.05亿元，同比增加6.91%；实现归属于上市公司股东的净利润2.03亿元，同比增加1.08%；经营活动产生的现金流量净额8.43亿元，同比增加205.81%；实现基本每股收益为0.297元，同比增加0.37%。

董事会建议以2008年12月31日公司总股本68,198万股为基数，向全体股东每10股派发现金股利1.50元(含税)。

点评：

报告期内，导致净利润比预算减少的主要原因：一是受全球经济衰退影响，2008年下半年特别是第四季度钨、钼、镍、钴和稀土等主要原材料大幅下跌导致产品价格跳水，尽管公司已对市场趋势事先作出了正确判断并最大限度地压低原料及产品库存，但由于公司产业链较长，包括在制品在内库存量仍然较大，形成的跌价损失无法幸免，第四季度合计计提存货跌价损失达4,363万元；二是由于国家宏观政策调整，部分产品出口退税降低、取消，甚至增加出口关税，影响利润4,837万元。

报告期内，钨钼等有色金属制品营业收入同比减少2.80%，主要是受第四季度产品价格下跌影响；能源新材料营业收入同比增加13.64%，主要是销量有所增加；房地产开发及物业管理营业收入同比增减82.35%，主要是成都鹭岛国际社区二期项目交房、确认收入。

报告期内，公司经营活动产生的现金净流量净额为84,267万元，同比增加56,712万元，其中生产企业经营活动产生的现金净流量净额为49,449万元，同比增加44,454万元；房地产公司经营活动产生的现金净流量净额为34,818万元，同比增加12,258万元，经营活动现金流状况良好。

※能源材料2009年有望成为亮点

由于镍氢混合动力汽车高景气，使得镍氢混合动力电池成为热点，公司作为镍氢动力电池原材料供应商也将受益。公司子公司长

汀金龙稀土 2500 吨稀土金属生产线改造项目于 2008 年 9 月全部建成并进入试生产，预计于 2009 年 2 月转入正常生产；年产 5000 吨贮氢合金粉生产线项目，预计 2009 年上半年完成项目建设；其锂离子电池正极材料的生产也有望在 2009 年得到突破。

2009 年公司计划实现合并营业收入 61.41 亿元，比 2008 年增长 24%；合并成本费用总额 54.53 亿元，比 2008 年增长 21%；争取实现净利润不低于 2008 年水平。考虑到公司在做强做大主业硬质合金的同时，积极开发能源新材料储氢合金粉及锂离子电池正极材料、稀土资源。能源新材料必将受益于新能源行业的景气，房地产行业的振兴也或许会给公司带来意外的惊喜，我们预测公司 2009 年、2010 年每股收益为 0.51 元、0.69 元，给予公司“增持”投资评级。

图表 1：公司盈利预测（单位：千万元）

	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	462.51	494.71	614.40	677.53
营业总成本	428.70	455.75	546.20	585.26
营业成本	390.23	395.78	490.15	521.52
营业税金及附加	7.55	19.44	11.93	13.29
销售费用	7.54	10.70	12.02	13.57
管理费用	13.24	17.74	19.45	21.27
财务费用	8.98	5.54	8.07	10.11
资产减值损失	1.16	6.55	4.58	5.50
营业利润	33.87	39.00	37.51	55.16
加：营业外收入	4.20	2.50		
减：营业外支出	0.17	0.99		
利润总额	37.90	40.52	68.20	92.27
减：所得税	7.66	6.90	10.23	13.84
净利润	30.24	33.61	57.97	78.43
减：少数股东损益	10.19	13.35	23.19	31.37
归属于母公司所有者的净利润	20.04	20.26	34.78	47.06
基本每股收益（元）	0.38	0.30	0.51	0.69

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”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“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

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作出任何担保。在法律允许的情况下，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多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com