

2010-07-21

有色金属/钨冶炼业

公司研究 / 更新报告

厦门钨业 (600549)

增持/ 维持评级

股价: RMB19.73

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号: S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

联系人

孙蕾

+21-68498607 sunlei@lhqz.com

王茜

+755-82364392 wangqianys@lhqz.com

相关研究

《厦门钨业: 钨与新材料交映成辉》
(2010/05/25)

《厦门钨业: 地产挑大梁, 期待金
属业务恢复》

(2010/03/19)

《厦门钨业: 房地产业务挑大梁》

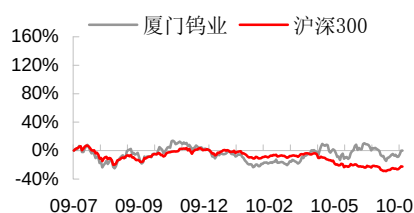
(2009/11/01)

《厦门钨业: 虽在低点, 但在恢复》
(2009/04/30)

基础数据

总股本 (百万股)	682
流通 A 股 (百万股)	682
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	13455

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

钨主业开始发力

—2010 年半年度业绩快报点评

事件

公司今日公布 2010 年半年度业绩快报, 上半年共实现营业收入 24.49 亿元, 同比增长 125.7%; 实现营业利润 3.46 亿元, 同比上涨 2666%; 归属于上市公司股东的净利润为 1.92 亿元, 同比增幅为 1276%; 实现基本每股收益 0.28 元/股, 同比上涨 1277%。

评论

公司业绩增长符合预期。报告期内公司各类产品价格稳步上涨, 需求也明显回暖, 公司销售收入和产品毛利率均大幅提高。季度环比来看, 公司二季度营业收入与营业利润分别较一季度上涨 39% 和 35%, 而归属于母公司的净利润则环比提高 74%。

钨主业发力致公司上半年业绩激增。上半年随着国内外市场的回暖, 以及国内钨供应层面行业集中度的不断提高, 钨产品价格出现较明显上涨, 其中钨精矿均价从一季度的 6.5 万元/吨上涨到二季度的 8 万元/吨。同时, 下游需求的反弹对公司订单和开工率的提升刺激明显。而公司钨精矿自给率的稳步提高, 以及各类钨深加工产品的拓展, 对公司钨业务综合毛利率的积极作用也正在显现。

维持前期盈利预测。考虑到下半年全球经济形势存在不确定性, 我们认为公司主要产品产销情况或在二季度基础上有所放缓, 但核心业务钨产品价格或将由于供应端结构的改善而得到一定支撑。我们维持 2010-2012 年盈利预测, 分别是 0.51 元/股、0.61 元/股和 0.79 元/股。

维持“增持”评级。我们判断, 钨行业已进入长期向上趋势, 公司的钨深加工业务以及能源新材料业务前景值得期待。在稀土业务方面, 我们认为公司未来有望成为福建龙岩地区稀土资源的整合者, 从而在景气度不断提高的稀土市场占据一席之地。

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	6338.1	1022.7	6100.3	6690.1	7336.8
(+/-%)	28.1	96.2	-3.8	9.7	9.7
归属母公司净利润(百万元)	212.8	69.9	349.4	417.9	537.5
(+/-%)	5.0	2264.8	64.2	19.6	28.6
EPS(元)	0.31	0.10	0.51	0.61	0.79
P/E(倍)	63.2	-	32.8	27.4	21.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	7360	7204	7290	7885	营业收入	6338	6100	6690	7337
现金	1153	789	886	1563	营业成本	4532	4804	5149	5518
应收账款	560	630	677	732	营业税金及附加	656	244	268	293
其他应收款	395	364	420	452	营业费用	108	113	124	134
预付账款	532	507	560	602	管理费用	202	199	220	239
存货	4648	4804	4634	4414	财务费用	67	16	22	-1
其他流动资产	72	111	115	121	资产减值损失	87	67	73	73
非流动资产	3346	3152	3292	3385	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	36	36	36	36	投资净收益	-2	-1	-1	-1
固定资产	2018	2081	2114	2123	营业利润	685	657	834	1078
无形资产	225	243	254	263	营业外收入	59	37	39	41
其他非流动资产	1066	792	888	963	营业外支出	19	13	15	15
资产总计	10706	10357	10583	11269	利润总额	724	681	858	1104
流动负债	6145	4994	4519	4290	所得税	259	115	155	199
短期借款	499	705	338	200	净利润	466	565	704	905
应付账款	909	669	768	852	少数股东损益	253	216	286	368
其他流动负债	4737	3620	3412	3238	归属母公司净利润	213	349	418	537
非流动负债	543	780	845	930	EBITDA	876	837	1036	1274
长期借款	394	444	544	644	EPS (元)	0.31	0.51	0.61	0.79
其他非流动负债	149	336	301	286					
负债合计	6688	5774	5363	5221	主要财务比率				
少数股东权益	1707	1923	2209	2577	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	682	682	682	682	成长能力				
资本公积	763	763	763	763	营业收入	28.1%	-3.8%	9.7%	9.7%
留存收益	857	1216	1566	2027	营业利润	77.7%	-4.0%	26.9%	29.3%
归属母公司股东权益	2311	2660	3011	3472	归属于母公司净利润	6.9%	64.2%	19.6%	28.6%
负债和股东权益	10706	10357	10583	11269	获利能力				
					毛利率 (%)	28.5%	21.3%	23.0%	24.8%
					净利率 (%)	3.4%	5.7%	6.2%	7.3%
					ROE (%)	9.2%	13.1%	13.9%	15.5%
					ROIC (%)	15.6%	11.6%	13.8%	17.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	62.5%	55.7%	50.7%	46.3%
					净负债比率 (%)	13.35%	23.41%	19.92%	19.25%
					流动比率	1.20	1.44	1.61	1.84
					速动比率	0.44	0.48	0.59	0.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.58	0.64	0.67
					应收账款周转率	10	10	10	10
					应付账款周转率	7.49	6.09	7.17	6.81
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.51	0.61	0.79
					每股经营现金流 (最新摊薄)	2.96	-1.00	1.04	1.53
					每股净资产 (最新摊薄)	3.39	3.90	4.41	5.09
					估值比率				
					P/E	53.77	32.76	27.39	21.29
					P/B	4.95	4.30	3.80	3.30
					EV/EBITDA	14	15	12	10

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com