



厦门钨业（600549）：奔跑在路上

增持(维持)

投资要点：

- 前三季度业绩大幅增长 820%
- 产品呈现量价齐升
- 朱格拉周期的启动增强“硬质合金+新能源”的双轮驱动力

报告摘要：

- 前三季度业绩大幅增长 820%。公司前三季度实现营业收入 39.05 亿元，同比增长 112.22%；实现归属于上市公司股东净利润 3.14 亿元，对应 EPS 0.46 元，同比增长 820%；其中第三季度实现营业收入 14.56 亿元，同比增长 92.85%，环比增长 2.03%；净利润 1.22 亿元，同比增长 593.38%，环比与二季度基本持平，符合我们预期。
- 产品呈现量价齐升致使业绩超预期。伴随全球经济的逐步复苏，国内外市场需求得以恢复，采购商出于去库存化后增加库存需要，推动产品销量稳步提高，并带动价格逐步回升。订单的饱满以及产品价格的大幅上涨致使公司业绩大幅增长。
- 行业前景乐观，“硬质合金+新能源”双轮驱动力有望长期保持。短期来看随着国内电子工业产业升级、汽车制造业、采掘业和地质、石油勘探的兴起，对硬质合金的需求逐步上升；长期来看，朱格拉周期的启动将为硬质合金领域带来了新的增长前景和增长机会，行业前景非常乐观。同时，能源新材料领域受益于国家低碳经济发展和稀土扶持政策的推动，需求量有望迎来爆发式增长，支撑价格稳步上涨。公司积极主动抓住这一发展机遇，明确重点发展硬质合金和能源新材料的战略定位，优化调整产品结构，将充分分享新经济的饕餮盛宴。
- 上调公司 10 年 EPS0.61 元，维持“增持”评级。鉴于此，我们上调公司 2010-2011 年 EPS 为 0.60 元和 0.85 元，对应 PE 为 84 倍和 59.7 倍。公司业绩短期内将受益于行业复苏带来的量价齐升的支撑，长期随着产能的释放将充分分享朱格拉周期启动和低碳经济的盛宴。我们维持“增持”评级。

分析师

分析师姓名：闵丹

电话：010-88085977

Email: mindan@hysec.com

市场表现



基本情况

总股本： 亿	6.82
流通股本： 亿	6.82
第一大股东	福建省冶金（控股）有限责任公司
第一大股东持股比例	33.6%

数据来源：宏源证券

相关研究

充分受益“朱格拉”周期启动-厦门钨业中报点评

“硬质合金+新能源”双轮驱动-厦门钨业调研简报

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入	494712.95	633812.2	519600.00	715800.00	872520.00
同比增长	6.96%	28.12%	-18.02%	37.76%	21.89%
净利润	20260.65	21281.75	63229.15	93241.79	115559.77
同比增长	1.08%	5.04%	93.12%	40.66%	9.94%
每股收益	0.30	0.31	0.60	0.85	0.93

表 1: 公司钨资源量及产量 (单位: 吨)

矿区名称	权益	钨资源量 (万吨)	日处理量 (吨/天)	钨精矿产能 (吨)	产量 (吨)
洛阳豫鹭矿	60%	50	15000	3000	2000
宁化行洛矿	98.85%	29.5 万		3000	2000
嘉鹭废钨回收	90%			3000	1400
		59.16			5000-6000

资料来源: 宏源证券

表 2: 盈利预测

	2009	2010E	2011E	2012E
单位 (万元)				
一、营业总收入	633812.20	519600.00	715800.00	872520.00
营业收入	633812.20	519600.00	715800.00	872520.00
二、营业总成本	565147.93	446200.00	608179.60	739097.64
营业成本	453209.55	394240.00	542326.00	654463.20
营业税金及附加	65588.26	8313.60	14316.00	17450.40
销售费用	10825.27	8833.20	12168.60	14832.84
管理费用	20155.97	20784.00	21474.00	26175.60
财务费用	6702.66	8833.20	10737.00	14832.84
资产减值损失	8666.22	5196.00	7158.00	11342.76
三、其他经营收益				
投资净收益	-184.90	467.64	644.22	785.27
四、营业利润	68479.38	73867.64	108264.62	134207.63
加: 营业外收入	5869.90	2078.40	3579.00	4362.60
减: 营业外支出	1914.69	1558.80	2147.40	2617.56
五、利润总额	72434.59	74387.24	109696.22	135952.67
减: 所得税	25852.72	11158.09	16454.43	20392.90
六、净利润	46581.87	63229.15	93241.79	115559.77
减: 少数股东损益	25300.12	22130.20	35431.88	52001.90
归属母公司所有者 净利润	21281.75	41098.95	57809.91	63557.87
七、每股收益				
股本 (万股)	68198.00	68198.00	68198.00	68198.00
基本每股收益 (元)	0.3121	0.60	0.85	0.93

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

闵丹: 宏源证券研究所有色行业研究员, 2008 年加盟宏源证券研究所。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085956 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。