

厦门钨业（600549）

推荐（维持）

11 年地产结算，12 年新材料放量

市场数据

报告日期	2011-4-17
收盘价(元)	48.05
总股本(百万股)	681.98
流通股本(百万股)	681.98
总市值(百万元)	32769.14
流通市值(百万元)	32769.14
净资产(百万元)	2557.06
总资产(百万元)	11972.45
每股净资产	3.75

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5538	10971	11767	13541
同比增长(%)	-12.6%	98.1%	7.3%	15.1%
净利润(百万元)	350	555	768	935
同比增长(%)	64.4%	58.7%	38.4%	21.7%
毛利率(%)	21.6%	27.9%	23.9%	25.2%
净利率(%)	6.3%	5.1%	6.5%	6.9%
净资产收益率(%)	13.7%	18.7%	21.5%	21.8%
每股收益(元)	0.51	0.81	1.13	1.37
每股经营现金流(元)	0.98	-2.35	2.41	1.04

相关报告

《厦门钨业（600549）2010 年报点评-研发开支大增,业绩低于预期》2011-3-25

《厦门钨业（600549）收购珠江光电：积极布局产业链下游》2010-12-24

《厦门钨业（600549）三季度报点评-持续超预期》2010-10-27

分析师 罗人渊

021-38565964

luory@xyzq.com.cn

SAC:S0190511030005

投资要点

- 公司今年主业方面无特别亮点，主要受益行业景气带来的价格提升。但今年公司海峡国际社区二期高层项目及成都鹭岛国际四期项目等地产项目将集中结算，预计将总计结算 30 亿元收入，贡献 EPS 约 0.3 元。而 12、13 年公司地产项目结算将相对较少。
- 公司龙岩稀土采矿权证，将是我国第一个由中央批发的稀土采矿权，由于此前并无类似先例，国家各部委之间的协调沟通始终存在问题，因而进展较慢。但由于国家对福建省整合稀土的模式极为肯定，此证的批发将没有疑问，目前进展顺利，并且正进行到环评阶段，今年内有望得到批复。
- 公司新材料产能将于 12 年集中投放。主要包括 3000 吨高端钕铁硼磁性材料，该项目目前已进入中试阶段，在日本采购商的生产督导下，公司生产效率及质量控制正大幅提高，预计在 11 年底可完成全部调试，并于 12 年集中投产，预计可贡献收入约 10 亿元。
- 在国家明确的产业政策下，我们认为钨行业的景气度依然可以维持，假设 11、12、13 年钨精矿价格为 130000、145000、160000 元/吨，预测公司 EPS 为 0.81、1.13、1.37 元。维持“推荐”评级。
- 风险提示：关注公司新材料产能投放是否如期；公司稀土采矿权办理进度依然存在不确定性。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	8677	11849	12381	14076
货币资金	736	500	500	500
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	981	1515	1681	1990
其他应收款	584	934	1032	1215
存货	5839	7869	8020	9071
非流动资产	3295	3697	3856	4001
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	101	113	128	143
投资性房地产	174	155	150	150
固定资产	2322	2425	2505	2513
在建工程	172	322	472	672
油气资产	0	0	0	0
无形资产	229	223	216	209
资产总计	11972	15546	16237	18077
流动负债	7690	10421	9926	10578
短期借款	1339	3714	2819	3132
应付票据	411	633	740	848
应付账款	953	1499	1803	2030
其他	4986	4575	4564	4569
非流动负债	180	299	402	301
长期借款	42	142	242	142
其他	138	157	160	159
负债合计	7870	10719	10328	10879
股本	682	682	682	682
资本公积	760	760	760	760
未分配利润	987	1368	1919	2561
少数股东权益	1546	1851	2331	2915
股东权益合计	4103	4827	5909	7198
负债及权益合计	11972	15546	16237	18077

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	350	555	768	935
折旧和摊销	202	206	230	252
资产减值准备	-24	131	22	41
无形资产摊销	13	10	10	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	77	158	223	230
投资损失	-7	-3	-3	-4
少数股东损益	166	305	480	584
营运资金的变动	1418	2790	158	1404
经营活动产生现金流量	-324	-1602	1644	712
投资活动产生现金流量	-257	-444	-460	-464
融资活动产生现金流量	678	1810	-1185	-247
现金净变动	97	-236	0	0
现金的期初余额	1153	736	500	500
现金的期末余额	1250	500	500	500

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5538	10971	11767	13541
营业成本	4341	7915	8958	10129
营业税金及附加	82	1097	235	406
销售费用	109	210	223	259
管理费用	308	516	541	582
财务费用	77	158	223	230
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	7	3	3	4
营业利润	628	1079	1591	1938
营业外收入	31	20	20	20
营业外支出	7	10	10	10
利润总额	652	1089	1601	1948
所得税	137	229	352	429
净利润	515	860	1248	1520
少数股东损益	166	305	480	584
归属母公司净利	350	555	768	935
EPS (元)	0.51	0.81	1.13	1.37

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	-12.6%	98.1%	7.3%	15.1%
营业利润增长率	-8.4%	71.9%	47.5%	21.9%
净利润增长率	64.4%	58.7%	38.4%	21.7%
盈利能力(%)				
毛利率	21.6%	27.9%	23.9%	25.2%
净利率	6.3%	5.1%	6.5%	6.9%
ROE	13.7%	18.7%	21.5%	21.8%

偿债能力(%)

资产负债率	65.7%	69.0%	63.6%	60.2%
流动比率	1.13	1.14	1.25	1.33
速动比率	0.37	0.38	0.44	0.47

营运能力(次)

资产周转率	48.8%	79.7%	74.0%	78.9%
应收帐款周转率	674.8%	825.1%	691.4%	692.6%

每股资料(元)

每股收益	0.51	0.81	1.13	1.37
每股经营现金	0.98	-2.35	2.41	1.04
每股净资产	3.75	4.36	5.25	6.28

估值比率(倍)

PE	93.7	59.0	42.7	35.0
PB	12.8	11.0	9.2	7.7

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。