

厦门钨业 (600549)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-08-30

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

价格影响业绩，资源重塑前景

报告摘要:

业绩略低于预期。报告期，公司实现合并营业收入 45.29 亿元，比上年同期增长 9.01%；实现归属于上市公司股东的合并净利润 3.26 亿元，比上年同期减少 28.81%。EPS0.48 元，较去年同期下降 28.80%。每股经营活动产生的现金流量净额 0.19 元。

钨钼业务稳定。上半年钨钼产品价格一再走低，但钨钼制品销量同比上升。钨钼等有色金属制品收入同比增长 3.39%，成本同比增长 1.64%；毛利率上升 1.21%。**能源新材料业务量价双杀。**稀土产品销售价格下跌及销量下降，能源新材料销售收入同比减少 32.78%，成本同比减少 5.95%；毛利率同比减少了 29.15 个百分点，低至-2.19%。**房地产业务减缓公司业绩下滑。**公司下属房地产公司成都鹭岛国际社区项目四期交房确认收入 8.14 亿元，房地产销售收入同比增长 200.94%。**公司的综合毛利率**由去年同期的 29.32%和 2011 年的 31.81%下降至 26%。业绩下滑主要原因是公司产品钨及稀土价格持续下跌，公司面临消化高价库存的较大压力。

公司钨及硬质合金业务成长稳定。硬质合金方面，公司正着力推进九江金鹭硬质合金项目，项目建设规模为年产钨粉 6000 吨，硬质合金 4000 吨，其中，第一期建设规模为年产 3000 吨钨粉、2000 吨硬质合金，预计 2013 年建成投产。同时，公司正与厦门三虹一起在江西进行风险勘探。

公司是福建稀土整合与开发主体。公司将整合集中福建稀土采矿权，并致力于强化磁性材料、发光材料等产品的深加工能力。

业绩预测与评级。受公司主要产品钨和稀土产品需求下降影响，公司预计年初至三季末的累计净利润同比降幅超过 50%。我们预计今年公司的 EPS 为 0.88 元，目前的 PE 水平为 45 倍，估值较高，调低评级至谨慎推荐。但强调公司在稀土、钨资源方面的增长潜力，及公司在硬质合金上的技术与产能优势，磁性材料、发光材料将贡献业绩。

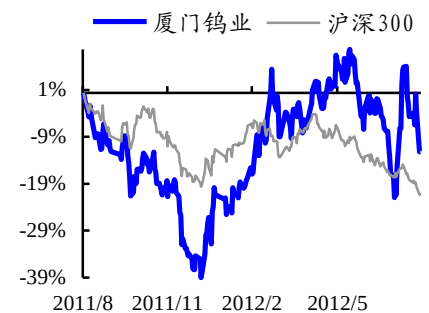
风险提示：钨钼、稀土产品价格持续下跌风险；稀土行业政策及效果不及预期风险；房地产业务遭受政策冲击风险等。

股票数据

2012/8/28

收盘价(元)	39.57
12个月股价区间(元)	27.45~51.47
总市值(百万元)	26,986
总股本(百万股)	682
A股(百万股)	682
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	-14%	-16%
相对收益	10%	1%	6%

相关报告

《厦门钨业三季报点评：产品价格强势，地产结算，公司业绩亮丽》

2011-10-26

《厦门钨业中报点评：钨价重回景气周期，公司业绩提升可期》

2011-8-12

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5538	11910	8666	10044	10556
(+/-)%	-12.62%	115.05%	-27.24%	15.89%	5.10%
净利润	515	1493	895	1239	1335
(+/-)%	64.39%	191.78%	-41.18%	38.49%	7.74%
每股收益(元)	0.51	1.50	0.88	1.22	1.31
市盈率	77	26	45	32	30
市净率	11	8	7	6	5
净资产收益率(%)	13.68%	29.67%	15.38%	18.08%	16.72%
股息收益率(%)	0.42%	0.67%	0.51%	0.51%	0.51%
总股本(百万股)	682	682	682	682	682

证券分析师: 陈炳辉

执业证书编号: S0550511070002

(021)20361131 chenbh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	507	600	800	600
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1251	1330	1513	1591
存货	5495	5651	5957	6412
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	8393	8600	9430	9828
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	455	615	665	715
固定资产	2670	3771	3871	4171
无形资产	248	238	238	233
商誉	16	16	16	16
非流动资产合计	4263	4608	4593	4475
资产总计	12656	13207	14023	14302
短期借款	1471	2146	1634	450
应付款项	1207	954	1021	1103
预收款项	936	1040	1067	1170
一年内到期的非流动负债	47	400	200	100
流动负债合计	6714	7317	6880	5861
长期借款	690	390	490	590
其他长期负债	131	237	237	237
长期负债合计	889	79	229	329
负债合计	7603	7396	7110	6190
归属于母公司股东权益合计	3441	3905	4600	5359
少数股东权益	1612	1906	2314	2753
负债和股东权益总计	12656	13207	14023	14302

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	11910	8666	10044	10556
营业成本	8122	6450	7272	7652
营业税金及附加	749	225	261	274
资产减值损失	79	2	2	9
销售费用	146	130	151	158
管理费用	521	459	532	559
财务费用	158	235	217	160
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	19	-15	2	0
营业利润	2155	1149	1611	1743
营业外收支净额	-8	28	20	14
利润总额	2147	1177	1631	1757
所得税	654	283	391	422
净利润	1493	895	1239	1335
归属于母公司净利润	1021	600	832	896
少数股东损益	472	294	408	439

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	1493	895	1239	1335
资产减值准备	79	2	2	9
折旧及摊销	243	254	262	275
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	158	243	227	170
投资损失	-19	15	-2	0
运营资本变动	-2420	-642	-353	-342
其他	-5	0	0	0
经营活动净现金流量	-490	794	1365	1428
投资活动净现金流量	-1181	-666	-240	-137
融资活动净现金流量	1442	-35	-926	-1491
企业自由现金流	-1392	410	1150	1345

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	1.50	0.88	1.22	1.31
每股净资产 (元)	5.05	5.73	6.74	7.86
每股经营性现金流量 (元)	-0.72	1.16	2.00	2.09
成长性指标				
营业收入增长率	115.05%	-27.24%	15.89%	5.10%
净利润增长率	191.78%	-41.18%	38.49%	7.74%
盈利能力指标				
毛利率	31.81%	25.57%	27.59%	27.51%
净利率	8.57%	6.93%	8.28%	8.49%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	36.40	50.00	50.00	50.00
存货周转率 (次)	256.10	317.87	297.28	304.14
偿债能力指标				
资产负债率	60.08%	56.00%	50.70%	43.28%
流动比率	1.25	1.18	1.37	1.68
速动比率	0.34	0.32	0.40	0.46
费用率指标				
销售费用率	1.22%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用率	4.37%	5.30%	5.30%	5.30%
财务费用率	1.33%	2.71%	2.16%	1.51%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.67%	0.51%	0.51%	0.51%
估值指标				
P/E (倍)	26	45	32	30
P/B (倍)	8	7	6	5
P/S (倍)	2	3	3	3
净资产收益率	29.67%	15.38%	18.08%	16.72%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760