

厦门钨业 (600549)

有色金属冶炼与加工/有色金属

发布时间: 2012-10-30

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

业绩下滑压力大, 等待产品价格好转

报告摘要:

业绩略低于预期。公司前三季度实现营业收入 65.56 亿元, 同比下降 32.88%; 营业利润 8.08 亿元, 同比下降 58.34%; 归属于母公司股东的净利润为 4.36 亿元, 同比减少 51.87%, EPS0.64 元。其中, 第三季度, 公司实现营业收入 20.27 亿, 同比减少 63.89%, 环比下降 24.47%, 归属于母公司股东的净利润 1.10 亿, 同比减少 75.46%, 环比下降 49.55%, EPS0.16 元。每股经营性现金流 2.01 元。

公司营业下降主要受到了去年第 3 季度公司确认了房地产收入, 而今年此块收入较小。第四季度, 由于公司房地产项目还未竣工, 预计 2013 年才会进行收入确认。

钨及稀土产品价格下跌, 拖累公司产品价格, 公司毛利率下降。进入到第三季度, 钨精矿、APT 等代表性钨产品及稀土价格都呈下降趋势, 影响了公司自给矿的利润空间; 同时产品下游需求低迷, 也打压了加工产品的价格和盈利能力。这使得公司第三季度的毛利率由第二季度的 27.15% 下降至 23.86%, 该水平也是自 2011 年以来的最低季度值。

公司钨及硬质合金业务稳定发展。在资源方面, 公司正与厦门三虹一起在江西进行风险勘探, 并享受厦门三虹旗下矿企的优先采购权。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。

公司是福建稀土整合与开发主体。公司占据了福建稀土生产配额的大部分, 并将整合集中福建稀土采矿权, 同时, 公司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。预计公司 2012 和 2013 年的 EPS 分别为 0.80 元和 1.10 元, 目前的 PE 水平为 42 倍和 31 倍, 维持谨慎推荐评级。强调公司在稀土、钨资源方面的增长潜力, 及在硬质合金上的技术与产能优势。

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

2012/10/29

收盘价(元)	33.67
12个月股价区间(元)	27.45 ~ 51.47
总市值(百万元)	22,962
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)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-17%	-10%	-11%
相对收益	-14%	-5%	6%

相关报告

《厦门钨业半年报点评: 价格影响业绩, 资源重塑前景》

2012-8-30

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5538	11910	8520	9624	10210
(+/-)%	-12.62%	115.05%	-28.47%	12.96%	6.08%
净利润	515	1493	884	1184	1310
(+/-)%	64.39%	191.78%	-46.24%	36.71%	9.39%
每股收益(元)	0.51	1.50	0.80	1.10	1.20
市盈率	66	22	42	31	28
市净率	9	7	6	5	4
净资产收益率(%)	13.68%	29.67%	14.24%	16.79%	15.93%
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	612	776	543
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1251	1313	1467	1552
存货	5495	5611	5775	6256
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	8393	8532	9121	9530
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	13140	13713	14004
短期借款	1471	2081	1472	304
应付款项	1207	947	990	1077
预收款项	936	1022	1022	1131
一年内到期的非流动负债	47	400	200	100
流动负债合计	6714	7210	6586	5604
长期借款	690	440	540	640
其他长期负债	131	237	237	237
长期负债合计	889	129	279	379
负债合计	7603	7339	6866	5983
归属于母公司股东权益合计	3441	3853	4467	5151
少数股东权益	1612	1947	2381	2870
负债和股东权益总计	12656	13140	13713	14004

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	11910	8520	9624	10210
营业成本	8122	6399	7050	7467
营业税金及附加	749	196	221	235
资产减值损失	79	21	33	42
销售费用	146	142	161	171
管理费用	521	477	539	572
财务费用	158	257	215	155
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	19	10	2	0
营业利润	2155	1038	1406	1568
营业外收支净额	-8	28	20	10
利润总额	2147	1066	1426	1578
所得税	654	181	242	268
净利润	1493	884	1184	1310
归属于母公司净利润	1021	549	750	821
少数股东损益	472	336	434	489

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	1493	884	1184	1310
资产减值准备	79	21	33	42
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	222	162
投资损失	-19	-10	-2	0
运营资本变动	-2420	-614	-237	-364
其他	-5	0	0	0
经营活动净现金流量	-490	805	1452	1410
投资活动净现金流量	-1181	-651	-270	-176
融资活动净现金流量	1442	-49	-1018	-1466
企业自由现金流	-1392	443	1212	1289

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	1.50	0.80	1.10	1.20
每股净资产 (元)	5.05	5.65	6.55	7.55
每股经营性现金流量 (元)	-0.72	1.18	2.13	2.07
成长性指标				
营业收入增长率	115.05%	-28.47%	12.96%	6.08%
净利润增长率	191.78%	-46.24%	36.71%	9.39%
盈利能力指标				
毛利率	31.81%	24.89%	26.75%	26.86%
净利率	8.57%	6.44%	7.79%	8.04%
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%	55.86%	50.07%	42.72%
流动比率	1.25	1.18	1.38	1.70
速动比率	0.34	0.32	0.41	0.46
费用率指标				
销售费用率	1.22%	1.67%	1.67%	1.67%
管理费用率	4.37%	5.60%	5.60%	5.60%
财务费用率	1.33%	3.02%	2.24%	1.52%
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)	22	42	31	28
P/B (倍)	7	6	5	4
P/S (倍)	2	3	2	2
净资产收益率	29.67%	14.24%	16.79%	15.93%

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