

公司研究

新股研究

建议询价区间：4.35-5.80 元

产业链逐渐完善的钼业冶炼与加工龙头

——新华龙(603399)新股研究

核心观点

申购建议：预计公司 2012-14 年营业收入、净利润的年均复合增速分别为 13.97% 和 23.74%，预计 2012-2014 年每股收益分别为 0.29 元、0.39 元、0.45 元。参照其所处行业的估值水平，给予公司 2012 年 15-20 倍的动态估值较为合理，**合理股价为 4.35 ~ 5.80 元。**

主要依据：

产业链逐步完善的钼业龙头。公司早期为钼金属冶炼和加工企业，随着多年的发展逐步拥有了焙烧、冶炼、钼化工、钼金属深加工一体化的生产能力，并拥有多个铜钼多金属矿的采矿权和探矿权，其中安图县双山铜钼多金属矿钼金属资源储量达到 38998 吨、铜金属量 2210 吨。公司目前拥有钼铁冶炼产能 1.52 万吨/年，焙烧钼精矿产能 3.03 万吨/年，钼酸铵加工产能 3000 吨/年，高纯氧化钼加工产能 500 吨/年，钼金属制品深加工产能 500 吨/年，钼铁产能规模仅次于洛钼股份位于全国第二位。随着募投项目的建设，公司业务将继续向产业链两端延伸。募投项目建成后，公司钼精矿自给率将提升至 13%，并具有 500 吨/年的高端钼金属深加工产能，产业链进一步完善。

以贸易为辅助业务，具有独特的节约型技术优势。公司不仅具有自产业务，同时还进行国内贸易和转口贸易。国内和转口贸易为公司“以销定产”模式的必要补充，并且是公司可以根据焙烧精矿国内外的比价变化，在降低原料成本和提高收益之间灵活切换。另外，公司在生产工艺方面形成了先进的技术优势，建成了国内第一条全自动化钼铁冶炼生产线，是国内最早采用回转窑生产焙烧钼精矿的企业之一，形成了原料要求低、产品质量稳定、热能利用率高的节约型生产模式。

钢铁行业结构调整与新兴应用领域，拉动钼金属需求快速增长。钼因其特点主要应用于钢铁、化工、机械制造、金属加工等领域，钢铁行业对于钼产品的需求占比超过 70%，而在钢铁行业中特钢是钼的主要应用领域。我国钢铁行业存在明显的结构性劣势，特钢仅占国内粗钢产量的 6% 左右，远低于发达经济体 15%-20% 的比重，且高端特钢产品仅占 7%，低于日本 18 个百分点。由于特钢比重提升、特钢产品高端化是我国工业化转型升级的必经之路，国内对钼的需求也将随着特钢产量的提升保持 10% 以上的高增速。另外，钼金属在高端制造、LCD 屏显以及薄膜电池

基础数据

总股本(万股)	19000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	13.43
每股净资产(元)	2.30
建议询价区间(元)	4.35-5.80

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	3374	2713	3054	3523
同比增速(%)	11.42%	-19.16%	12.60%	15.35%
净利润(百万)	91	74	97	113
同比增速(%)	5.32%	-18.83%	32.12%	15.90%
EPS(元)	0.36	0.29	0.39	0.45

研究员：肖世俊

电话：010- 84183131

Email：xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号：S0940510120011

联系人：袁放

电话：010- 84183136

Email：yuanfang@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

等领域需求的不断提升，也成为拉动钼金属需求的新动力。

募投项目将进一步完善公司产业链，提升盈利水平。公司拟公开募集 6336 万股，用于钼铜矿选厂技术改造项目、技术中心建设项目和钼制品工程项目，建设期均为 1.5 年。钼铜矿选厂技术改造项目达产后矿石日处理能力将达到 1 万吨，预计将年产钼精矿 3215 吨，打破公司资源受制于人的窘境，使资源自给率提升至 10% 以上。钼制品工程项目达产将使公司子公司天桥钼业的高端钼制品产能达到 500 吨，产品主要为附加值较高的钼基靶、钼顶头和钼圆片等。由于公司钼精矿多为进口且钼金属深加工产能较小，公司毛利率远低于路钼股份和金钼股份等行业龙头。随着公司募投项目达产，公司将形成全产业链优势，毛利率有望得到较大提升。

风险提示：募投项目进度慢于预期风险，钢铁行业持续低迷风险。

附录 1: 主营产品结构表

产品	项目	2011A	2012E	2013E	2014E
钼化工	营业收入	128	105	120	126
	YOY%		-18.57%	14.77%	5.22%
	营业成本	118	97	111	118
	毛利率	8.20%	7.20%	7.30%	6.80%
钼金属	营业收入	68	56	83	103
	YOY%		-17.64%	47.32%	24.78%
	营业成本	68	56	83	103
	毛利率	0.34%	0.34%	0.34%	0.34%
钼炉料	营业收入	3150	2458	2805	3235
	YOY%		-21.97%	14.13%	15.32%
	营业成本	2954	2280	2594	2995
	毛利率	6.21%	7.21%	7.51%	7.41%
钼精矿(转口)	营业收入	15	12	14	16
	YOY%		-17.44%	12.75%	18.68%
	营业成本	14	11	13	15
	毛利率	7.92%	6.92%	7.12%	7.12%
总计	营业收入	3361	2630	3021	3480
	YOY%		-21.73%	14.86%	15.19%
	营业成本	3153	2445	2801	3231
	毛利率	6.17%	7.06%	7.30%	7.18%

资料来源: 公司报表、国都证券

附录2：盈利预测表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	3374	2713	3054	3523
营业收入	3374	2713	3054	3523
营业总成本	3257	2620	2930	3378
营业成本	3170	2527	2835	3275
营业税金及附加	1.3	1.0	1.2	1.3
销售费用	11	11	12	13
管理费用	25	27	30	36
财务费用	49	54	51	51
资产减值损失	1	0	0	0
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0.00	-0.98	-0.98	-0.65
营业利润	117	91	123	145
加：营业外收入	5.5	8.5	8.1	7.4
减：营业外支出	1.0	0.9	0.9	0.9
利润总额	122	99	131	151
减：所得税	31	25	33	39
净利润	91	74	97	113
减：少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	92	74	98	114
每股收益	0.36	0.29	0.39	0.45

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张巍	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			