

建议询价区间:

4.5

6

新华龙(603399)

种下盈利的种子

调研日期

分析日期 2012 年 08 月 09 日

投资评级: 中性

行业公司三部 新材料: 吴旭雷

执业证书编号: S0630512050001

电话: 021-50586660-8618

邮箱: wuxl@longone.com.cn

联系人: 孙亮

电话: 021-50586660-8612

邮箱: sunl@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	19,000
流通 A 股/B 股(万股)	00
资产负债率(%)	65.95
每股净资产(元)	2.30

相关研究报告

◎事项:

新华龙(600399)是国内第三大钼产品生产企业,目前具有焙烧钼精矿产能 3.03 万吨/年,钼铁冶炼产能 1.52 万吨/年,钼酸铵加工产能 3000 吨/年、高纯氧化钼产能 500 吨/年,钼金属产品产能 500 吨/年。

公司计划发行 6336 万股(占发行后总股本的 25.01%),计划募集 5.25 亿元投入“钼铜矿选厂技术改造项目”(计划投资 4.02 亿元,建设期 18 个月,形成钼精矿产能 3215 吨/年)、“技术中心建设项目”(计划投资 5249 万元)和“钼金属制品项目”(计划投资 7060 万元,建设期 18 个月,形成钼金属制品产能 500 吨/年)。

◎主要观点:

◆从目前的产品价格来看,公司的选矿项目盈利性不佳。公司主要募投项目“钼铜矿选厂技术改造项目”计划将双山钼铜矿的选矿能力从目前的 2000 吨/天扩大到 10000 吨/天。双山钼铜矿目前具有钼金属储量 3.90 万吨,表层可露采部分金属储量 1.8 万吨,平均品位 0.078%,按照公司综合回收率 87%(公司的设备及技术较为先进,回收率高于金钼股份)计算,钼精矿的开采直接吨度成本在 1590 元至 1840 元之间,伴生的铜矿对钼精矿的吨度成本影响不大(初步估算可以降低 20 元/吨度),而目前市场上 45%的钼精矿吨度价格在 1470-1500 元(含税)之间。如果未来钼精矿价格不产生大幅波动,公司的钼精矿项目存在亏损可能。

◆钼的需求短期内难以扩大。需求的传统领域中,每年有超过 80%的钼被用于钢铁和高温合金冶炼,10-20%用于钼化工,10%生产钼金属制品。钢铁产量增速将继续下滑已成为行业共识,经过我们测算,在最近的几年中钼的需求量增速只有 4%左右。而就目前来看,钼在新领域的应用也只有辉钼半导体材料,技术成熟尚需时日。

◆钼的供给仍在增加。美国、智利和中国是钼的三大生产国,未来几年里,美国的和智利钼产量增长在 3-4 万吨左右,年复合增长率在 5%左右。根据我们对全国 7 大钼矿产能扩张情况的统计,国内钼产能的复合增长率可能在 3.5%左右,接近钼需求的增速。近期发现的新疆东戈壁钼矿、安徽金寨钼矿和内蒙古查干德尔斯钼矿均属于超大型钼矿,其平均品位均超过 0.1%,如果这三大矿山开始放量,未来国内钼供给的增速将高于需求增速。

◆短期内钼价上升的空间不大。我国钼矿的平均品位接近 0.1%,吨度成本在 1500 元左右。我们认为,在钼处于供过于求的状态下,产品价格将可能维持在开采成本上下,短期内上升空间不大。

◆钼金属制品项目有助于提高公司的盈利。目前公司的钼金属制品业务由于设备老化,产品质量不稳定等原因毛利率较低。募投项目完成后,公司的钼金属制品产能可以达到 1000 吨/年,产品品质也将得到有效提高。参照金钼股份的钼金属盈利情况,我们认为公司的钼金属制品的毛利率可以达到 10%

以上，公司钼金属业务的毛利可能达到 1120 万元左右，扣税后折合摊薄后 EPS0.033 元。

◆**盈利预测：**假设公司在钼矿亏损时可以将其关闭减少损失，我们预测公司在 2012-2014 年的 EPS 分别为：0.30 元、0.34 元和 0.41 元。我们认为在钼行业持续低靡的情况下，公司的 PE 应该在 15-20 倍之间，建议询价区间 4.5-6 元。

◆**钼行业存在供求转变可能。**在钢铁冶炼中钼的成本占比很小，价格敏感性不高，所以钼具有小金属“十年不开锅，开锅吃十年”的特色。目前，由于钼的下游行业不景气，钼行业产能过剩等因素共同造作用，目前钼精矿价格已经低于大部分矿山的生产成本。我们统计，全国 7 大矿石日处理能力在 10000 吨以上钼矿的产能只占 2011 年全国产量的 28.41%，大部分仍然为中小矿，如果钼价继续在低位徘徊，中小钼矿将无法保证开工，我国的钼矿的供求关系存在发生逆转的可能。

◆**公司资源储备将不断扩大。**公司除了双山钼矿以外，还拥有双山地区的探矿权和石马洞钼矿的探矿权，未来公司的资源保有量还有提升空间，总开采规模也有继续扩大的可能。

◆**我们认为，虽然就目前情况上看，公司盈利性提升空间不大，但未来存在业绩爆发的可能。**公司属于民企，费用控制能力明显强于金钼股份和洛阳钼业。如果未来钼资源可以实现自给，新华龙将可能成为业绩弹性最大的钼业上市公司。如果钼价格反弹，公司的业绩有出现井喷的可能性。**建议长期关注。**

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	869.29	769.16	1007.36	825.63
现金	308.88	327.50	284.71	324.34
应收账款	163.23	11.44	224.24	35.93
其它应收款	2.43	11.27	1.33	10.84
预付账款	129.57	132.54	157.95	147.82
存货	249.08	276.23	290.78	299.49
其他	16.11	10.16	48.34	7.22
非流动资产	473.45	876.19	914.76	904.62
长期投资	0.50	0.67	0.89	1.02
固定资产	207.97	576.61	709.97	742.79
无形资产	128.28	94.31	102.31	106.57
其他	136.69	204.60	101.60	54.24
资产总计	1342.74	1645.34	1922.12	1730.25
流动负债	812.62	703.97	901.76	615.87
短期借款	518.92	630.73	496.60	492.88
应付账款	170.66	55.30	242.22	81.48
其他	123.04	17.94	162.94	41.51
非流动负债	72.88	91.39	84.28	74.69
长期借款	12.66	48.25	38.10	24.85
其他	60.22	43.13	46.18	49.84
负债合计	885.50	795.36	986.04	690.56
少数股东权益	20.71	20.11	19.51	18.64
归属母公司股东权益	436.53	829.87	916.57	1021.05
负债和股东权益	1342.74	1645.34	1922.12	1730.25

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	249.17	48.33	262.44	179.70
净利润	90.62	75.94	86.10	103.60
折旧摊销	0.00	45.97	76.03	91.96
财务费用	48.83	39.42	48.97	44.48
投资损失	0.00	0.65	0.87	0.51
营运资金变动	109.96	-113.77	50.45	-60.81
其它	-0.24	0.11	0.01	-0.04
投资活动现金流	-147.85	-449.47	-115.49	-82.28
资本支出	122.81	419.77	35.32	-13.98
长期投资	0.00	-0.17	-0.22	-0.13
其他	-25.04	-29.87	-80.39	-96.39
筹资活动现金流	-6.02	274.48	-44.45	-57.79
短期借款	100.44	-33.48	11.16	-3.72
长期借款	-0.82	35.59	-10.15	-13.25
其他	-105.64	272.36	-45.45	-40.81
现金净增加额	95.30	-126.67	102.50	39.63

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3374.32	2699.46	3104.37	3414.81
营业成本	3170.37	2536.14	2911.90	3199.68
营业税金及附加	1.29	1.47	2.00	1.79
营业费用	10.61	8.37	9.62	10.59
管理费用	24.98	19.98	22.97	25.27
财务费用	48.83	39.42	48.97	44.48
资产减值损失	1.02	-0.87	-0.43	-0.18
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-0.65	-0.87	-0.51
营业利润	117.22	94.30	108.46	132.68
营业外收入	5.51	8.46	8.09	7.35
营业外支出	1.03	0.88	0.90	0.94
利润总额	121.70	101.88	115.66	139.10
所得税	31.08	25.94	29.55	35.50
净利润	90.62	75.94	86.10	103.60
少数股东损益	-0.95	-0.60	-0.60	-0.87
归属母公司净利润	91.57	76.54	86.70	104.48
EBITDA	144.40	173.80	217.74	252.63
EPS (元)	0.48	0.30	0.34	0.41

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	11.42%	-20.00%	15.00%	10.00%
营业利润	10.34%	-19.56%	15.03%	22.33%
归属母公司净利润	6.14%	-16.41%	13.28%	20.50%
获利能力				
毛利率	6.04%	6.05%	6.20%	6.30%
净利率	2.69%	2.81%	2.77%	3.03%
ROE	21.53%	11.71%	9.71%	10.58%
ROIC	11.39%	7.47%	6.92%	7.78%
偿债能力				
资产负债率	65.95%	48.34%	51.30%	39.91%
净负债比率	116.26%	81.30%	58.46%	51.00%
流动比率	1.07	1.09	1.12	1.34
速动比率	0.76	0.70	0.79	0.85
营运能力				
总资产周转率	2.66	1.81	1.74	1.87
应收账款周转率	21.50	30.91	26.34	26.25
应付账款周转率	17.29	22.45	19.57	19.77
每股指标(元)				
每股收益	0.48	0.30	0.34	0.41
每股经营现金	1.31	0.25	1.38	0.95
每股净资产	2.41	3.35	3.69	4.10
估值比率				
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	1.89	2.39	1.44	1.01

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

吴旭雷: 有色行业高级研究员, 理学学士, 管理学硕士, 2年有色企业战略咨询管理经验, 2年证券从业经验, 2011年1月加盟东海证券。

重点跟踪宝钛股份、博云新材、东方锆业、贵研铂业、驰宏锌锗、新疆众和、云铝股份、利源铝业、金瑞科技等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8621) 50586660 转8638
传真: (8621) 50819897
邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8610) 66216231
传真: (8610) 59707100
邮编: 100089