

## 新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪证券-天相投资顾问有限公司

2012年8月14日

主办：财富管理中心 世纪证券：www.cscoco.com.cn

电话：0755-83199599-8151

### 【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

同时，新股上市初期具有较大的价格波动风险，请投资者谨慎参与。

### 主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：新华龙新股分析

### 【申购指南】

新股名称	新华龙
股票代码及申购代码	603399
发行后总股本（万股）	25336
发行股份数量（万股）	6336
网下发行（万股）	3200
网上发行（万股）	3136
预计发行价格（元）	7.75-8.68
预期发行市盈率（倍）	25-28
发行价格（元）	
发行市盈率（倍）	
发行性质（首发/增发/配股）	首发
公司所属行业	有色行业
新股名称	新华龙

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [lishi@cscoco.com.cn](mailto:lishi@cscoco.com.cn)。

公司所处地区		辽宁省凌海市
网上 申购	网上申购日期	2012年8月15日
	网上中签率公告	2012年8月17日
	网上中签结果公告	2012年8月20日
	网上资金解冻	2012年8月20日
网下 申购	网下申购日期	2012年8月14日
	网下配售结果公告	2012年8月17日
	网下资金退还	2012年8月17日

## 【新股定价】

### 附件：新华龙分析报告

## 一、公司介绍

新华龙钼业主要从事钼炉料、钼化工、钼金属等钼系列产品的生产、加工和贸易业务。公司具有焙烧、冶炼、钼化工、钼金属深加工一体化的生产能力，同时具有部分周边矿山的采矿权和探矿权。此外，公司在钼产品贸易领域实力雄厚，在转口贸易和国内贸易均保持较高的盈利能力。

公司拥有包括直属的大有铁合金厂，以及天桥钼业、吉林新华龙、本溪钨钼、延边矿业、和龙矿业等5家子公司和1家参股公司广源矿产。公司第一大股东郭光华先生目前持有股份7637万股，占本次发行前总股本的40.19%，并通过新华龙集团间接持有公司26.32%的股份，秦丽婧女士直接持有公司9.75%的股份。郭光华和秦丽婧夫妇共实际持有76.26%的公司股份，是公司的实际控制人。

## 二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司的核心竞争优势：

### 优势之一：自产为主，贸易为辅的灵活运作能力

钼行业是一个产业跨度长、下游需求较为集中的产业。目前新华龙业务主要涉及钼产品的冶炼和加工环节，而随着安图县双山钼铜多金属矿技改项目投产，公司产业链将向上游采选业延伸。根据规划，项目完工后，公司的原料自给率有望达到15%，从而改变目前钼原料基本依赖外购的局面，大幅提升公司目前自产业务的盈利能力。

钼业企业从事贸易业务情况较为普遍，具有一定规模优势的生产企业利用其资金及销售渠道等优势从事贸易业务，是保障原料供应、提高收益和规避市场风的合理选择。公司的国内贸易业

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [lishi1@csco.com.cn](mailto:lishi1@csco.com.cn)。

务并非单独运营，而是在订单式经营的模式下对主营业务必要的补充。而转口贸易使公司可以在降低原料成本和提高收益之间灵活进行切换，是新华龙钼业的贸易业务毛利率显著高于可比上市公司的主要原因。

### 优势之二：显著的钼铁产能规模优势。

新华龙钼业是国内钼铁行业产量前三甲企业，目前国内多为2000吨以下规模的小型加工企业，而年产1万吨以上的企业只有洛钼股份、金钼股份和新华龙钼业。对于重资产的有色金属冶炼加工企业来说，规模优势能够较容易产生规模效应，并帮助公司实现较强的上下游议价能力。近年来，国家积极推进钼行业的整合工作，在行业准入、生产总量和出口配额等政策制定方向上倾向于扶持大型企业。在此背景下，公司积极推进产能扩张，依托规模优势巩固市场地位，未来通过募投项目的实施，新华龙钼业的发展潜力不容小觑。

### 优势之三：独具特色的节约型技术优势

钼冶炼加工企业的技术更多体现在生产工艺流程设计和掌握生产技术诀窍上，钼精矿焙烧、钼铁冶炼、钼化工和钼制品的研发需要一定技术及经验的积累，并需要经过不断的试验和探索。

由于缺乏资源优势，公司自成立来即大力推进技术革新，从而降低生产成本。在生产过程中，逐步摸索出一套国内先进的工艺技术，形成了原料要求低、质量稳定、热能利用率高的节约型生产模式。

## 三、募投资金项目概况

公司本次拟发行6336万股，占发行后总股本的25.01%。本次募集资金主要投向以下三个项目：1. 钼铜矿选矿厂技术改造项目；2. 技术中心建设项目；3. 钼制品工程项目。

图表：募集资金投资项目 单位:万元

序号	项目名称	总投资	募集资金使用计划		
			第一年	第二年	建设期
1	钼铜矿选矿厂技术改造项目	40,190	38,127	2,063	2年
2	技术中心建设项目	5,294	5,294		1年
3	钼制品工程项目	7,060	4,200	2,860	2年
	合计	52,544	47,621	4,923	-

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

## 四、盈利预测

我们预计公司2012-2014年EPS分别为0.31元、0.42元、0.51元；从估值的角度看，新华龙作为国内规模较大的钼业加工制造企业之一，并努力向上游资源进行扩张。随着公司在钼金属采选

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [lishi@csc.com.cn](mailto:lishi@csc.com.cn)。

业务的逐步开展，公司的产品成本有望得到进一步优化，市场竞争力也将获得一定提高。以2012年8月7日收盘价为基准，有色板块2012年平均动态市盈率为27.33倍，而金钼股份2012年动态市盈率为40倍左右，但考虑到公司业务与正处于减速中的钢铁行业关联性较大、缺乏自有资源且贸易业务占比较大等因素，我们认为公司2012年动态市盈率在25-28倍之间较为合理，对应合理上股价区间在7.75-8.68元之间。

图表 新华龙盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	<b>302,847</b>	<b>337,432</b>	<b>282,718</b>	<b>328,874</b>	<b>373,620</b>
增长率	76.6%	11.4%	-16.2%	16.3%	13.6%
减：营业成本	283,891	317,037	263,988	306,296	346,952
综合毛利率	6.3%	6.0%	6.6%	6.9%	7.1%
减：营业税金及附加	304	129	848	987	1,121
销售费用	969	1,061	848	987	1,121
管理费用	2,175	2,498	2,827	3,289	3,736
财务费用	4,810	4,883	3,675	3,289	3,363
期间费用率	2.6%	2.5%	2.6%	2.3%	2.2%
资产减值损失	-121	102	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-196	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>10,624</b>	<b>11,722</b>	<b>10,531</b>	<b>14,027</b>	<b>17,327</b>
增长率	47.1%	10.3%	-10.2%	33.2%	23.5%
加：营业外收入	1,029	551	0	0	0
减：营业外支出	78	103	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>11,574</b>	<b>12,170</b>	<b>10,531</b>	<b>14,027</b>	<b>17,327</b>
增长率	42.9%	5.1%	-13.5%	33.2%	23.5%
减：所得税	2,970	3,108	2,633	3,507	4,332
实际所得税率	25.7%	25.5%	25.0%	25.0%	25.0%
<b>净利润</b>	<b>8,604</b>	<b>9,062</b>	<b>7,898</b>	<b>10,520</b>	<b>12,995</b>
归属于母公司所有者净利润	<b>8,627</b>	<b>9,157</b>	<b>7,898</b>	<b>10,520</b>	<b>12,995</b>
增长率	40.9%	6.1%	-13.7%	33.2%	23.5%
净利润率	2.8%	2.7%	2.8%	3.2%	3.5%
少数股东损益	-23	-95	0	0	0
总股本（万股）	25,336	25,336	25,336	25,336	25,336
<b>基本每股收益（元/股）</b>	<b>0.34</b>	<b>0.36</b>	<b>0.31</b>	<b>0.42</b>	<b>0.51</b>

资料来源：招股说明书 天相投顾

## 五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 [lishi@cscs.com.cn](mailto:lishi@cscs.com.cn)。

### 国内钢铁行业增速放缓的风险

钼的直接消费需求中75%来自于钢铁，近年来我国钢铁产量经历了较大幅度波动。特别是2008年中国钢铁产量明显下滑，市场对钼的需求也出现了较大波动。而目前国内外宏观经济恢复情况依然不稳定，经济增速继续下滑的风险依然存在。如果未来钢铁业长期处于低迷状态，将对公司的经营业绩造成不利影响。

### 原材料价格波动风险

钼精矿市场价格波动幅度较大，公司虽然采取“以销定产”为主的经营模式，可以规避一定的市场波动风险，但如果钼精矿或钼产品的价格出现较剧烈的大幅波动，仍可对公司的相关生产、贸易业务造成不利影响。特别是公司受到上下游同时挤压的情况下，自产加工业务可能出现盈利大幅下降的可能。此外，原材料价格高企也将导致公司流动资金需求上升，而价格的大幅下降会导致公司增加存货资产跌价准备。

### 募投项目效益不能达到预期的风险

公司本次募投项目中钼铜矿技术改造项目建成后的效益很大程度上依赖于矿山的资源储量和质量。虽然公司是严格按照勘察技术进行科学估测得出储量数据，但由于山区地质条件复杂且勘探范围有限，矿山的资源储量或品位可能会小于估算值，这将对项目的实际经济效益产生较大的影响。同时，虽然公司钼制品工程符合公司产品结构优化调整的战略安排，但钼深加工制品的市场仍待进一步开拓。如项目不能实现预期效益，则借款成本将对公司的收益产生一定影响。