

公司研究

新股研究

建议询价区间： 6.30-7.20 元

综合实力逐步提升的钨钼龙头

——洛阳钼业(603993)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 14.58% 和 26.62%，预计 2012-2014 年摊薄后的每股收益分别为 0.18 元、0.22 元、0.29 元。公司目前在港股的动态市盈率为 12.25 倍，参考同时在 H 股和 A 股上市的其他企业的 A-H 比价，且综合考虑行业可比公司的估值水平，给予公司 2012 年 35-40 倍的动态估值较为合理，**合理股价为 6.30~7.20 元。**

主要依据：

资源储量丰富的钨钼加工龙头。公司是我国最大、全球第四大的钨产品生产商和国内第二大的钨精矿生产商，拥有全球探明储量第一大的钨矿和全球第二大的钼矿。公司 2011 年实现钨精矿产量 33005 吨，氧化钨 36935 吨，钼铁 29512 吨和钨精矿 11670 吨，其中钨精矿和钼精矿分别占全国产量的 17.9% 和 7.5%。公司资源储量丰富，钨金属储量达到 180.77 万吨，伴生钨金属量 40.72 万吨（不包括联营公司豫鹭矿业的储量），金金属量 45.41 吨，相应的公司具有 3 万吨/年的钨精矿生产能力、4200 吨/年的白钨精矿生产能力和 1 吨/年的矿产金生产能力。另外，公司还具有钼铁冶炼能力 25000 吨/年，氧化钨焙烧能力 40000 吨/年，生产规模居国内同行业第一。

业务多线发展，打造国际领先的稀贵金属集团。“十二五”期间公司将大力推动业务横向和纵向两个维度的发展。横向上，公司将进一步强化钨为主体，以钨和贵金属为两翼的发展模式，通过新疆哈密市东戈壁钨矿和上房沟钨矿的规划和开发，最终形成日采选 10 万吨的生产能力，成为全球最大的钨生产商；通过提升白钨回收技术，保持钨精矿产量稳定快速增长，使得未来三年内钨精矿产量达到 1.5 万吨/年，成为国内最大的钨精矿生产商；在大力开发公司持有的金矿资源的基础上，进一步寻求合适的贵金属资源整合目标，提升公司贵金属业务比重。纵向上，公司将在钨、钼两条线上提升产业链深度，提高公司业务竞争力。依托已经形成的 1500 吨/年钨深加工生产线和国家级实验室，并通过与全球最大钨加工企业的合作，致力于用 3~5 年的时间将其打造成为世界前三大钨金属制品生产商；通过募投项目投资建设钨深加工基地，大力发展

基础数据

总股本(万股)	487617.05
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	149.46
每股净资产(元)	2.13
建议询价区间(元)	6.30-7.20

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万)	6100	5686	6160	7466
同比增速(%)	35.64%	-6.78%	8.33%	21.20%
净利润(百万)	1156	1018	1235	1631
同比增速(%)	9.40%	-11.99%	21.34%	32.12%
EPS(元)	0.21	0.18	0.22	0.29

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。

钨精深加工产品。

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、石油化工、核能以及光伏材料等领域需求的不断提升，也成为拉动钼金属需求的新动力。

募投项目加大钼中间品产能，深入钨品深加工领域。公司拟公开募集 5.42 亿股，计划募集资金 36.46 亿元，用于建设年处理 42000 吨低品位白钨精矿综合利用项目、年产 10000 吨钼酸铵生产线项目、高性能硬质合金项目和钨金属及钨合金材料深加工项目，项目建设期均为两年。处理 42000 吨低品位白钨精矿综合利用项目将使公司钨矿的入选品位降低，提升白钨回收技术，大幅提高单位矿山的钨精矿产量；年产 10000 吨钼酸铵生产线是公司拓展钼产品深加工产业链条，提升产品附加值的重要投入；高性能硬质合金项目和钨金属及钨合金材料深加工项目将使公司高性能硬质合金产能提升至 5000 吨，高性能钨制品产能提升至 1500 吨，对于实现产业链条的延伸、进一步挖掘钨资源价值具有非常重要的意义。

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
钼相关产品	营业收入	3719	3140	3053	3212
	YOY%		-15.57%	-2.77%	5.22%
	营业成本	2243	1988	1872	1905
	毛利率	39.68%	36.68%	38.68%	40.68%
钨相关产品	营业收入	627	705	956	1360
	YOY%		12.47%	35.72%	42.22%
	营业成本	152	164	203	291
	毛利率	75.74%	76.74%	78.74%	78.64%
金银相关产品	营业收入	639	782	1038	1647
	YOY%		22.44%	32.75%	58.68%
	营业成本	413	467	630	1000
	毛利率	35.30%	40.30%	39.30%	39.30%
总计	营业收入	4984	4626	5047	6219
	YOY%		-7.17%	9.10%	23.23%
	营业成本	2808	2619	2705	3196
	毛利率	43.65%	43.39%	46.40%	48.61%

资料来源: 公司报表、国都证券

附录 2: 可比公司估值情况

简称	代码	股价	EPS(元)			P/E		
			11A	12E	13E	11A	12E	13E
金钼股份	002540	11.95	0.23	0.17	0.23	51.96	70.29	51.96
新华龙	603399	15.43	0.48	0.29	0.39	32.15	53.21	39.56
厦钨钨业	600549	41.03	1.50	1.21	1.66	27.35	33.91	24.72
章源钨业	002378	26.17	0.67	0.54	0.73	39.06	48.46	35.85
平均							51.47	38.02

资料来源: Wind、国都证券

附录3: 盈利预测表

单位: 百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	6100	5686	6160	7466
营业收入	6100	5686	6160	7466
营业总成本	4707	4466	4655	5446
营业成本	3911	3667	3795	4416
营业税金及附加	218.8	204.0	221.0	267.8
销售费用	25	23	25	27
管理费用	460	506	557	668
财务费用	69	55	47	51
资产减值损失	23	11	11	15
其他经营收益				
公允价值变动净收益	-2	0	0	-1
投资净收益	127.04	112.51	112.51	117.36
营业利润	1518	1333	1617	2137
加: 营业外收入	14.8	17.6	16.1	16.2
减: 营业外支出	20.4	19.8	18.7	19.6
利润总额	1512	1331	1615	2133
减: 所得税	356	313	380	502
净利润	1156	1018	1235	1631
减: 少数股东损益	38	33	41	54
归属于母公司的净利润	1118	984	1194	1578
每股收益	0.21	0.18	0.22	0.29

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±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	研究管理、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
张崴	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			