

分析师：李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

电话：021-60883496

邮箱：liwf@wlzq.com.cn

发布日期：2012年9月19日

钼钨一体化，金银锦上花

——洛阳钼业(603993) 新股定价报告

新股定价报告

事件：

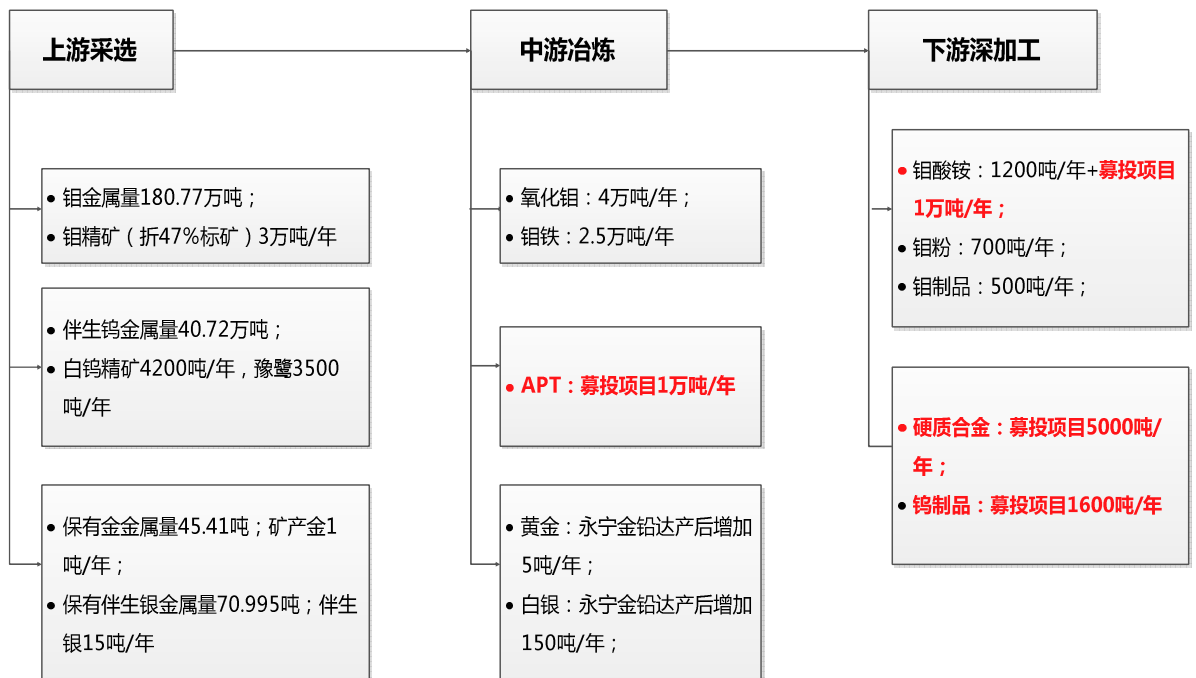
- **新股IPO：**公司拟发行A股不超过54200万股，占发行后总股本的比例不超过10%，拟募资36.46亿元，用于钼钨深加工一体化募投项目的建设。

点评：

- **国内钼、钨巨头再起航：**洛阳钼业是以储量计国内最大，以产量计国内第一、全球第四的钼业领先者，也是目前国内最大的钨精矿生产商之一。公司成立于1992年12月，主要从事钼、钨及黄金等稀贵金属的采选、冶炼、深加工、贸易、科研等，拥有全球最大的原生钼矿床之一，第二大伴生钨矿床栾川三道庄钼钨矿等丰富优质的钼、钨资源，钼、钨保有储量分居国内第一和第三位；在此基础上，公司建立了钼产业上下游一体化的完整产业链条以及3万吨/日选钼尾矿回收白钨的产能。

公司现有钼铁冶炼能力2.5万吨/年，氧化钼焙烧能力4万吨/年，并建有三条白钨选矿生产线，矿石处理能力3万吨/日。2011年，公司钼产量（折合金属量）达1.55万吨，国内占比约20%，全球占比约7%；钨精矿产量7261吨，折合金属量4700吨，全国占比7.5%。

图 1： 洛阳钼业资源及产能布局图



数据来源：WIND；万联证券研究所

- **募投项目做强做深钼上下游一体化产业链，做大钨、金、银业务成未来看点：**“十二五”期间，公司将通过新疆哈密市东戈壁钼矿和上房沟钼矿的合理规划和有序开发，最终形成日采选10万吨的生产能力，成为全球最大的钼生产商；通过优化采选方案实现三道庄矿区白钨矿入选品味的逐年提升，保持钨精矿产量稳定快速增长，打造成为全球产量最大的单体白钨矿；积极加强外联合作，大力发

展钨钨深加工能力，形成上下游一体化完整产业链，跻身世界前三大钨钨金属材料生产商；利用坤宇矿业已经探明的资源优势，扩大金银生产规模，成为国内新兴的贵金属生产企业。

表 1：公司募投项目明细

序号	募集资金使用方向	具体建设项目	计划金额	备注
1	年处理 42000 吨低品位复杂白钨矿清洁高效资源综合利用建设项目	仲钨酸铵 1 万吨/年；多钨酸铵 1700 吨/年；磷矿粉 3.5 万吨/年；	4.38 亿	2 年
2	年产 10000 吨钨酸铵生产线项目	钨酸铵 1 万吨/年	3.5 亿	建设期 2 年，投产期 3 年，投产进度 60%、80%、100%；
3	高性能硬质合金项目	刀具毛坯 1000 吨/年，模具毛坯 1000 吨/年，机械工程类工具毛坯 2000 吨/年，量规量具毛坯 100 吨/年，轧辊毛坯 200 吨/年，异型类硬质合金 200 吨/年；	18.77 亿	建设期 2 年，达产期 3 年，投产进度 60%、80%、100%；
4	钨金属制品及钨合金材料深加工项目	钨丝 800 吨/年，钨板 200 吨/年，钨坩埚 200 吨/年，钨异型制品 100 吨/年	9.81 亿	建设期 2 年，投产期 3 年，投产进度 60%、80%、100%；

数据来源：公司招股说明书；万联证券研究所

此次 IPO 主要募集资金将用于投建仲钨酸铵 1 万吨/年、高性能硬质合金 5000 吨/年和高性能钨金属及钨合金材料 1600 吨/年的产能，从而实现依托白钨资源综合利用，向钨产业链冶炼和深加工拓展的目标。同时，强化钨化工业务，增加钨酸铵 1 万吨/年产能，实现与金钨股份产能相当，产品主要用于钨金属的制备和石油催化剂领域。

- **盈利预测及投资建议：**根据我们的预测，公司 2012、2013、2014 年实现每股收益 0.21 元、0.25 元、0.37 元，参考国内主要可比公司金钨股份以及有色金属行业平均市盈率，我们给予公司 2012 年 30-35 倍市盈率，建议公司询价区间 6.3 元-7.35 元。
- **风险提示：**钨钨分离成本居高不下、特钢行业持续不景气、钨精矿价格持续回落；

盈利预测

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	44.97	61.00	65.15	74.92
增长率 (%)	43.5%	35.6%	6.8%	15%
净利润 (亿元)	10.21	11.18	11.38	13.55
增长率 (%)	106.2%	9.6%	1.79%	19.06%
每股收益 (元)	0.19	0.21	0.21	0.25
市盈率 (倍)				

发行数据

发行价 (元)	
发行数量 (万股)	54200
发行方式	网下配售:27100
	网上资金申购:27100
发行日期	2012-9-24
上市日期	

基础数据 (2012年06月30日)

每股净资产 (元)	2.29
每股经营现金流 (元)	0.16
毛利率 (%)	34.49
净资产收益率 (%)	6.46
资产负债率 (%)	10.14
总股本/流通股 (万股)	/
B股/H股 (万股)	/

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李伟峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlqz.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831