

有色金属/钼

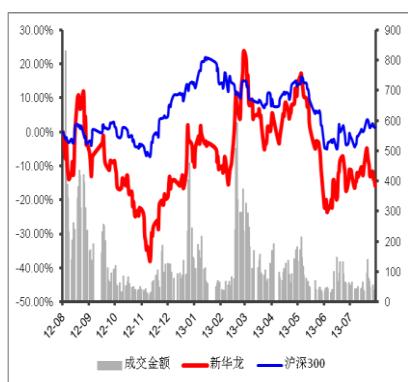
报告原因:半年报点评

2013年8月22日

市场数据:2013年8月22日

收盘价(元)	12.12
一年内最高/最低(元)	18.34/8.87
市净率	3.00
市盈率	45.76
流通A股市值(亿元)	7.68
总市值(亿元)	30.71

近一年公司股价走势图



分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理: 郭瑞

电话: 0351-8686977

E-mail: guorui@sxzq.com

联系人:张小玲

电话: 0351-8686990

E-mail: sxzqyjs@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

28 层

山西证券股份有限公司

新华龙 (603399)

中性(首次)

钼市场低迷影响业绩

公司研究/定期报告点评

事件:

- ◆ 公司今日公布 2013 年半年报，公告显示上半年公司营业收入 101980.77 万元，同比减少 27.85%，毛利率 7.57%，同比上升 0.27%，归属于上市公司股东的净利润 2838.97 万元，同比减少 44.71%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2593.29 万元，同比减少 46.46%；每股收益为 0.11 元，上年同期为 0.27 元。

点评:

- ◆ **公司基本情况:** 公司前身为锦州市华龙大有铁合金有限公司，2009年8月27日，公司整体变更为股份有限公司，2012年8月24日，公司股票在上海证券交易所上市。公司为国内大型钼业企业，具有焙烧、冶炼、钼化工、钼金属深加工一体化的生产能力，同时具有采矿权和探矿权，随着募投项目的完成，公司将向钼矿采选发展，提升钼矿自给率。目前，公司产品分为钼炉料、钼化工、钼金属三大系列，钼炉料主要包括焙烧钼精矿、钼铁，钼化工主要包括钼酸铵、高纯氧化钼，钼金属主要包括钼粉、钼板、钼棒和钼顶头等。
- ◆ **上半年钼产品价格低迷，公司营业收入有所下降。** 2013年上半年，国内宏观经济运行偏弱，钼产品需求低迷，价格弱势下滑。2013年上半年，我国炼钢钼条、一级钼粉、钼精矿(45%，河南)均价分别为223663.93元/吨、218245.90元/吨和1617.73元/吨，同比分别下降18.67%、20.64%和10.06%。2013年6月以来，我国钼产品价格仍然呈现出窄幅波动，弱势下滑的走势。
- ◆ **公司采取“以销定产”的经营模式，近几年毛利率稳中有升。** 2013年上半年，公司综合毛利率同比增长0.27%至7.57%，分产品来看，钼化工、钼金属毛利率分别比上年增加5.24%、0.27%至14.35%、1.07%，钼炉料毛利率比上年减少0.04%至7.21%。
- ◆ **公司远期经营目标明确。** 公司现有钼铁冶炼产能15200吨/年，焙烧钼精矿产能30300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。公司计划在未来三年的时间内，实现钼铁冶炼能力20000吨/年，焙烧钼精矿能力38100吨/年，钼酸铵加工生产能力6,000吨/年、钼制品制造能力1,000吨/年。
- ◆ **盈利预测:** 我们预计公司2013年、2014年、2015年EPS分别为0.29元、0.41元、0.46元，目前股价对应的PE分别为42.48倍、29.28倍和26.60倍。随着募投项目的完成，公司钼精矿原材料自给率、钼深加工能力将逐步提高，公司将迎来新的利润增长点。但鉴于目前较弱的经济环境以及钼市场低迷的背景，暂时给予公司“中性”评级。
- ◆ **投资风险:**
 - 1、钼市场持续低迷；
 - 2、募投项目进度推迟；
 - 3、在公司原材料尚未实现自给的条件下，国内大型钼企业长期采用低价策略提高市场占有率。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

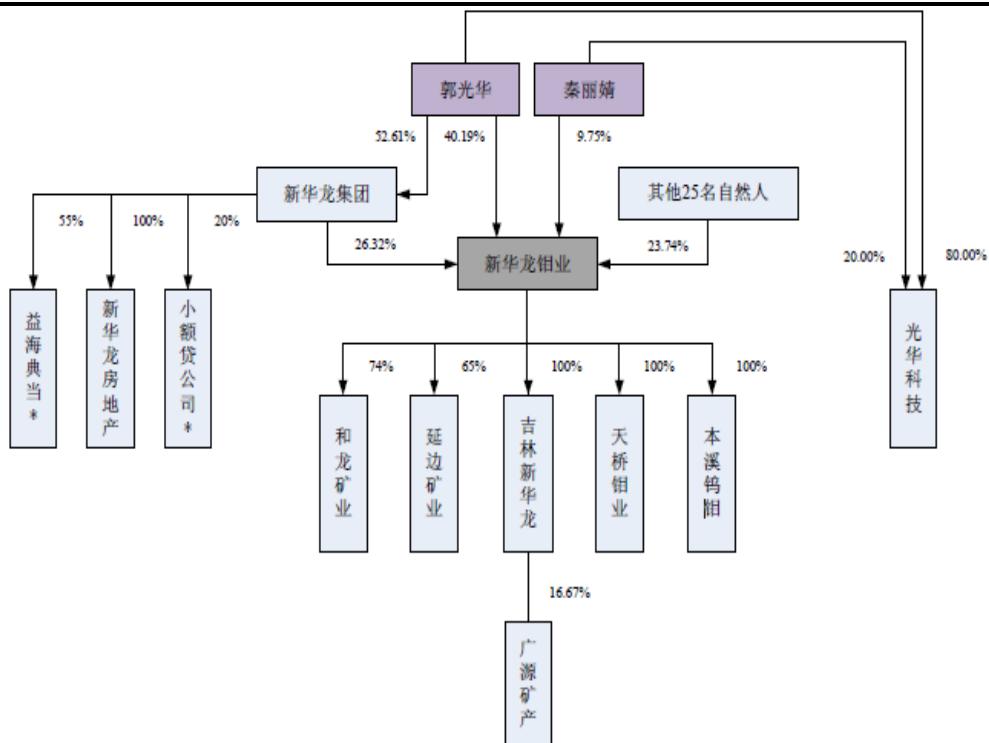
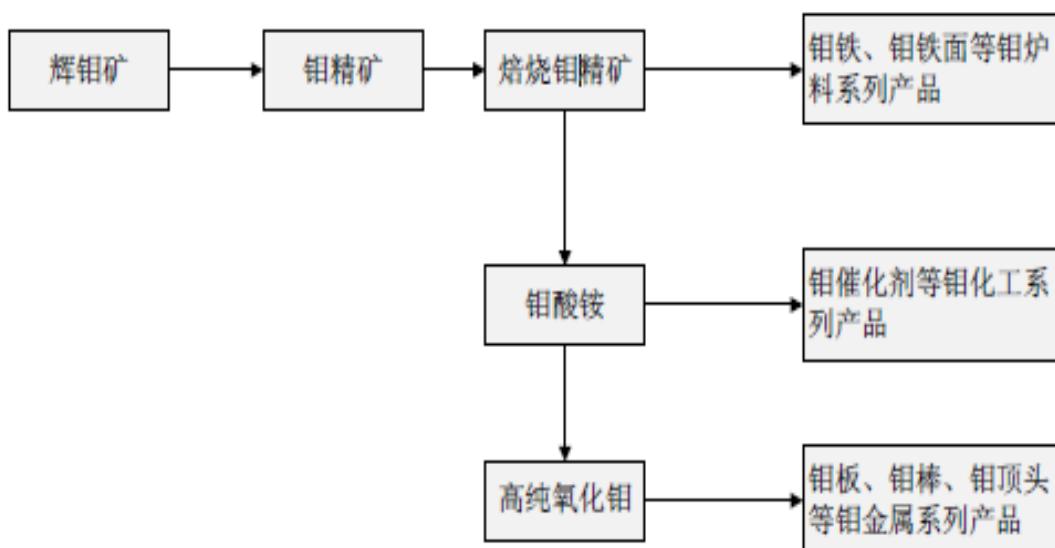
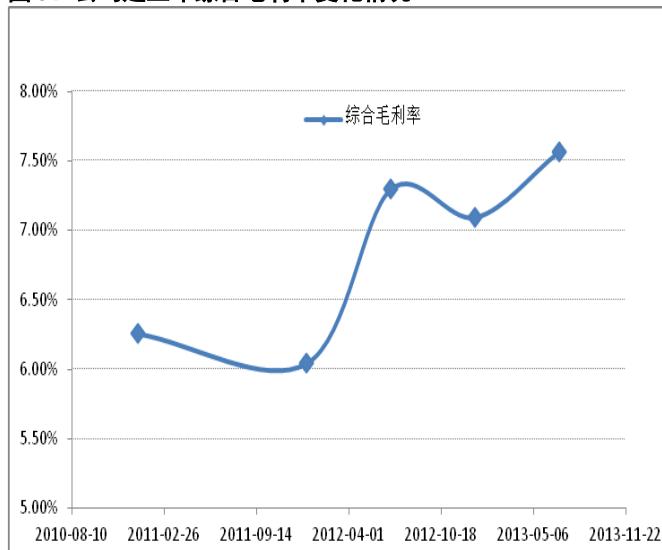
图 1：发行人的主要股权关系**资料来源：公司公告****图 2：钼产业链****资料来源：公司公告**

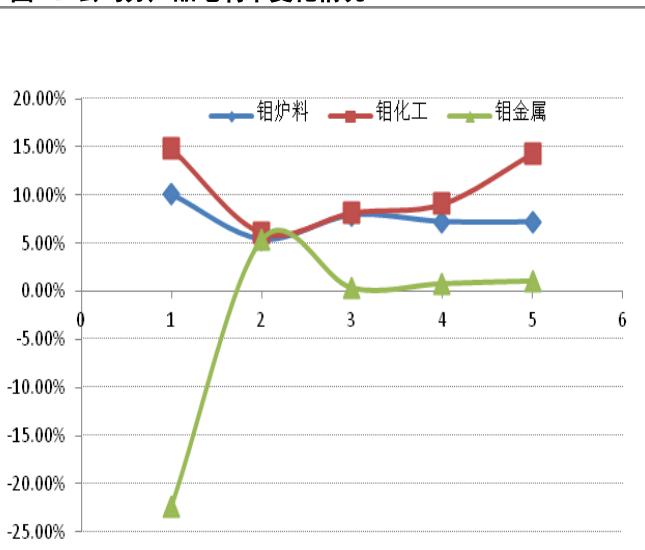
表 1：主要钼产品价格变化情况

单位	2012年上半年均价	2012年下半年均价	2013年上半年均价	同比增减	环比增减
炼钢钼条 元/吨	275,000.00	224,566.93	223,663.93	-18.67	-0.40
拉丝钼条 元/吨	295,000.00	251,220.47	242,254.10	-17.88	-3.57
锻轧钼条 元/吨	280,000.00	248,858.27	242,110.66	-13.53	-2.71
钼粉：一级 元/吨	275,000.00	229,192.91	218,245.90	-20.64	-4.78
钼粉：二级 元/吨	270,000.00	218,740.16	212,622.95	-21.25	-2.80
废钼丝 元/公斤	205.00	149.51	147.42	-28.09	-1.40
废纯钼 元/公斤	222.50	165.67	159.47	-28.33	-3.74
四钼酸铵：一级 元/吨	134,533.06	106,204.72	106,094.26	-21.14	-0.10
七钼酸铵：一级 元/吨	142,677.69	112,440.94	119,344.26	-16.35	6.14
钼酸钠：98%-99% 元/吨	98,194.21	85,653.54	80,098.36	-18.43	-6.49
氧化钼：51%以上 元/吨度	1,896.08	1,587.33	1,718.00	-9.39	8.23
钼精矿：45%：河南 元/吨	1,798.75	1,487.33	1,617.73	-10.06	8.77
钼铁：Mo60B：河南 元/吨	126,091.67	104,475.00	112,627.27	-10.68	7.80

数据来源：WIND 山西证券研究所

图 3：公司近三年综合毛利率变化情况

数据来源：WIND 山西证券研究所

图 4：公司分产品毛利率变化情况

数据来源：WIND 山西证券研究所



有色金属行业：公司研究

表 2：盈利预测表

单位：万元

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	302847.33	337431.92	258221.26	253056.83	265709.67	292280.64
营业收入	302847.33	337431.92	258221.26	253056.83	265709.67	292280.64
二、营业总成本	292027.70	325709.60	246908.28	244207.05	252610.19	277871.20
营业成本	283890.62	317037.28	239896.15	236692.29	244452.90	268898.19
营业税金及附加	303.76	128.77	110.53	101.22	106.28	116.91
销售费用	969.41	1060.69	887.93	835.09	876.84	964.53
管理费用	2174.53	2497.89	2913.13	3036.68	3454.23	3799.65
财务费用	4810.27	4882.87	3004.07	3541.77	3719.94	4091.93
资产减值损失	(120.89)	102.10	96.46	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益						
投资净收益	(195.99)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	10623.64	11722.32	11312.98	8849.78	13099.49	14409.44
营业外净收入	950.76	448.08	747.95	800.00	900.00	1000.00
五、利润总额	11574.41	12170.40	12060.93	9649.78	13999.49	15409.44
减：所得税	2970.13	3108.31	3171.73	2492.82	3616.47	3980.70
六、净利润	8604.28	9062.09	8889.20	7156.96	10383.01	11428.73
减：少数股东损益	(22.57)	(94.55)	(116.67)	(71.57)	(103.83)	(114.29)
归属于母公司所有者的净利润	8626.84	9156.64	9005.86	7228.53	10486.84	11543.02
七、每股收益：						
(一) 基本每股收益(元)	0.47	0.48	0.43	0.29	0.41	0.46
(二) 稀释每股收益(元)	0.47	0.48	0.43	0.29	0.41	0.46



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。