

美国对刚果血矿禁令将大幅推升钽价

事件:

美国证券交易委员会 12 月 16 日公布提案要求美国公司停止使用来自刚果的包括钽在内的矿石, 标志着未来美国公司将只能从成本更高的其他国家进口钽矿, 本周钽价上涨 8.2%, 达到 105 美元/磅, 全年涨幅 191.7%, 成为今年涨幅最大金属品种。

- **美国对刚果血矿禁令由来** 这项提案是多德弗兰克改革法案的一部分, 呼吁美国公司禁止使用刚果地区的资源。根据这项提案美国公司必须公布其生产使用的资源是否是从冲突资源产地, 也必须公布是否使用冲突资源的生产商存在合同关系。在全球最大钽矿供应商澳洲的 Wodgina 矿受金融危机影响关闭后, 刚果地区一直是钽矿主要供应源, 钽矿交易收益通常被当地反政府组织用于发动战争, 侵犯当地居民人权。SEC 这项提案目的是减少对反政府武装的资金流入。SEC 预计将有约 6000 家美国企业将受到影响。
- **血矿禁令预计将大幅推升钽价** 提案标志着未来美国公司将只能从成本更高的其他国家进口钽矿。据了解目前小批量高品位钽粉价格已经超过 100 美元/磅, 而大宗货物的价格区间是 110-120 美元/磅, 且很难找到货源。120 美元/磅是市场预计澳大利亚矿恢复生产的成本线。澳大利亚的钽供应占全球供应 40% 以上。之前依赖从刚果进口钽矿的生产商目前只能从西非、北非和巴西的等地区寻求货源。我们预计 2011 年全球钽需求量将恢复到金融危机前水平 (2007 年全球消费量为 600 万磅)。在当前的供应紧张形势下我们对钽矿价格非常看好。
- **下游需求强劲将带动钽制品价格和毛利率上升** 由于钽的下游主要是电子行业, 钽精矿的价格走势和电子行业紧密相关。受包括 iPad 平板电脑, 智能手机等下游电子产品需求旺盛影响, 钽精矿价格从年初的 36 美元/磅已经上升到 105 美元/磅 (距离历史高点的 268 美元/磅还有很大距离)。据了解公司具有较强的成本传导能力, 钽矿价格上升公司的产品价格也会随之上升。公司钽丝、钽粉的国际市场占有率达到 60% 和 25%, 有比较高的议价能力, 我们认为在上游供应紧张, 下游需求火爆情况下, 公司钽制品价格继续上涨的概率很高。
- **盈利预测** 我们提升 2011-2012 年钽制品平均价格涨幅假设至 15%/5%。钽粉产量 550 吨, 钽丝 80 吨, 刃料级碳化硅产量 1.5 万吨。我们预期公司 2010-2012 年 EPS 为 0.36/0.63/0.74 元。受益于下游电子行业需求旺盛, 上游供应紧张, 加上近期公布的钽列入国家十种稀有金属战略性收储, 我们认为东方钽业作为世界级钽制品供应商, 拥有技术壁垒, 市场占有率很高, 可以享受到下游电子需求强劲带来的价格和毛利率上升。且公司作为钽行业唯一标的可以享受一定溢价。另外公司新增新材料项目未来盈利前景广阔。维持公司买入评级。
- **风险因素:** 1) 钽精矿供应紧缺风险 2) 人民币升值对出口产品影响。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

张镭

有色金属行业资深分析师

8621-63325888 × 6102

zhanglei@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860110060035

徐建花

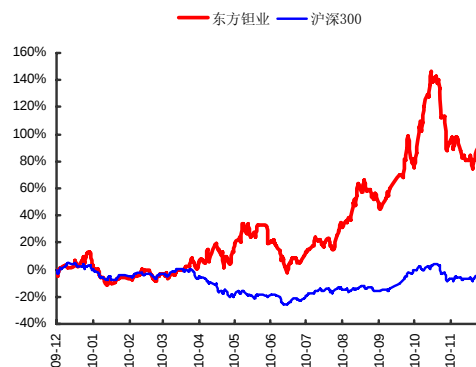
执业证书编号: S0860109121342

杨宝峰

执业证书编号: S0860207100115

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价 (2010 年 12 月 17 日)	24.41 元				
目标价格	32.00 元				
总股本/A 股 (亿股)	3.56/3.56				
A 股市值 (亿元)	87				
国家/地区	中国				
行业	有色金属				
报告日期	2010 年 12 月 20 日				

股价表现



百万	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1199	1271	2294	2289
营业总成本	1188	1135	2059	2009
净利润	35	129	224	262
ROE	3%	10%	15%	16%
EPS(元)	0.11	0.36	0.63	0.74
每股净资产	3.35	3.62	4.09	4.64
P/E (X)	231.3	67.5	38.9	33.2
P/B(X)	7.3	6.7	6.0	5.3

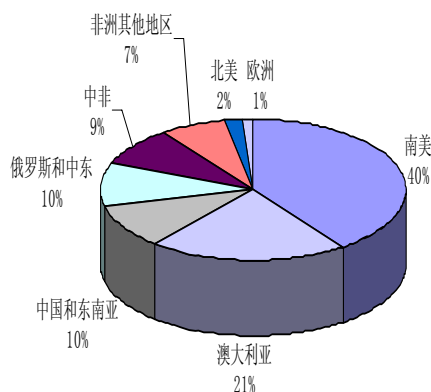
资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

美国对刚果血矿禁令将大幅推升钽价

美国证券交易委员会12月16日宣布提案要求美国公司停止使用来自刚果的包括钽在内的矿石,标志着未来美国公司将只能从成本更高的其他国家进口钽矿,本周钽价上涨8.2%,达到105美元/磅,全年涨幅191.7%,成为今年涨幅最大金属品种。这项提案是多德弗兰克改革法案的一部分,呼吁美国公司禁止使用刚果地区的资源。根据这项提案美国公司必须公布其生产使用的资源是否是从冲突资源产地,也必须公布是否与使用冲突资源的生产商存在合同关系。在去年全球最大钽矿供应商澳洲的Wodgina矿受金融危机影响关闭后,刚果地区一直是钽矿主要供应源,交易收益通常被当地反政府组织用于发动战争,侵犯当地居民人权。SEC这项提案目的是减少对反政府武装的资金流入。SEC预计将有约6000家美国企业将受到影响。

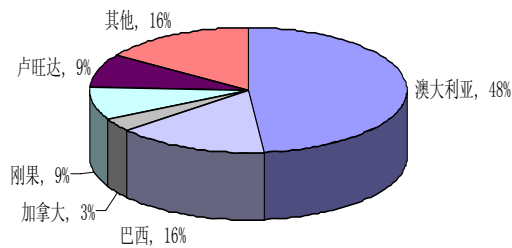
提案标志着未来美国公司将只能从成本更高的其他国家进口钽矿。据了解目前小批量高品位钽粉价格已经超过100美元/磅,而大宗货物的价格区间是110-120美元/磅,且很难找到货源。120美元/磅是市场预计澳大利亚矿恢复生产的成本线。澳大利亚的钽供应占全球供应40%以上。之前依赖从刚果进口钽矿的生产商目前只能从西非,北非和巴西的等地区寻求货源。我们对中长期钽矿价格非常看好,目前钽矿价格距离历史高点的265美元/磅还有很大距离,我们认为当前的供应紧张形势下钽矿超越120美元/磅是很确定的。

图 1：世界钽储量



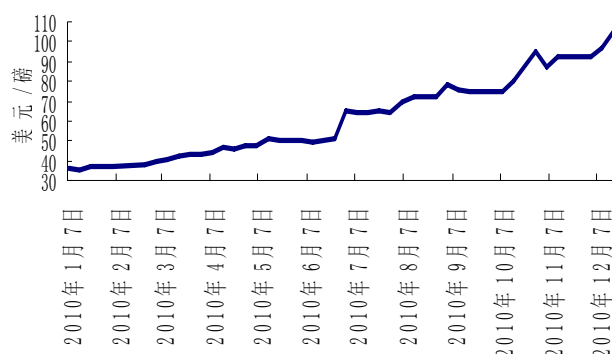
资料来源：TIC，东方证券研究所

图 2：2009 世界钽产量（不包括锡渣提取）



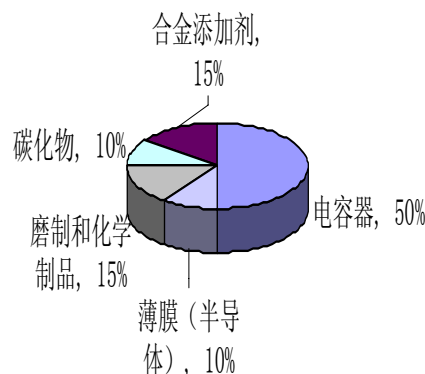
资料来源：USGS，东方证券研究所

图 3：钨矿价格飙升全年涨幅 192%



资料来源：WIND，东方证券研究所

图 4：钨的下游用途主要是电子产品



资料来源：USGS，东方证券研究所

以平板电脑、智能手机为首的下游电子产品需求火爆

超过60%的钨是用于电子产品。其最大用途是钨电容器。钨电容具有体积小，稳定性好且电容大的特点，当前的高端电子产品都是走小型化，智能化路线，对电容器的要求很高。在高端电子产品领域，其他电容要替代钨电容器在目前是不可能的。尤其是今年来，在iPad平板电脑，智能手机、笔记本电脑、电子书等便携式产品的拉动下，片式钨电解电容器的需求旺盛。目前价格从年初的36美元/磅已经上升到105美元/磅（距离历史高点的268美元/磅还有很大距离）。据了解东方钨业具有较强的成本传导能力，钨矿价格上升公司的产品价格也会随之上升。目前公司钨丝、钨粉的国际市场占有率达到60%和25%，有比较高的议价能力，公司钨制品价格继续提升的概率很高。

表 1 钨电容器用途：

应用领域	应用举例
通讯	程控机、专用交换机、手机、传呼机、无绳电话、传真机
计算机	主机、芯片、硬盘驱动器、软盘驱动器、传真解码器、其它插入式卡片
汽车	发动机控制、燃料控制、尾气排放控制、噪声控制、刹车装置、空气袋、避震装置、音响系统、汽车电视、汽车随机故障诊断系统、汽车结构优化设计系统、汽车性能计算机化测试系统
家用和办公用电器	平板电脑、手机，笔记本电脑，游戏机，彩电、液晶电视、录像机、立体声音响系统、CD 唱机、DVD 影碟机、摄像机、传真机、复印机
仪器仪表	石油勘探用仪器仪表，其它各种实验与生产用仪器仪表

航空航天	航天飞机、民用航空飞机、卫星发射
国防军工	现代军事武器和装备

资料来源：公司公告、东方证券研究所

表 2 主流厂商平板电脑推出情况：

主流厂商平板电脑推出情况	
2010 年 4 月	苹果推出 iPad 。
2010 年 9 月	黑莓推出 Playbook 平板电脑。
2010 年 9 月	三星推出 7 英寸的平板电脑。
2010 年 11 月 23 日	宏基将推出价位在 299-699 美元的平板电脑。
2010 年	联想确认年内推出乐 pad 。
2011 年 1 季度	华硕将推出 Eee Pad EP101TC 。
2011 年	惠普将推出贴牌 PALM 的平板电脑 PalmPad。
2011 年	戴尔将推出一款 10 英寸屏幕的平板机产品。

附表：财务报表预测与比率分析

	2009	2010E	2011E	2012E	百万	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1859	1409	2111	2484	营业总收入	1199	1271	2294	2289
现金	408	334	159	575	营业总成本	1188	1135	2059	2009
应收票据	19	13	23	23	营业成本	1065	1001	1820	1771
应收账款	246	216	390	389	销售费用	20	20	37	37
预付账款	217	50	91	89	管理费用	61	74	134	134
存货	962	791	1438	1399	财务费用	25	26	45	45
非流动资产	1022	1104	1213	1293	其他经营收益	14	0	0	0
长期投资	26	26	26	26	投资净收益	14	0	0	0
固定资产	701	756	811	866	营业利润	26	136	235	280
在建工程	258	278	298	318	营业外收入减支出	17	16	29	29
无形资产	30	25	46	46	利润总额	43	152	263	309
资产合计	2881	2514	3324	3778	减：所得税	8	23	40	46
应付项目	784	401	728	708	净利润	35	129	224	262
付息负债	670	804	1116	1200	少数股东损益	-3	0	0	0
短期借款	80	573	855	733	归属母公司净利润	38	129	224	262
长期付息负债	590	231	261	467					
其他负债	225	0	0	0	成长能力				
负债合计	1679	1205	1844	1909	营业收入同比	15%	6%	81%	0%
所有者权益	1202	1309	1479	1869	EBITA同比	-79%	1210%	72%	18%
实收资本	356	356	356	356	归属母公司净利润同比	-45%	243%	74%	17%
资本公积	390	390	390	390	利润水平				
留存收益	446	543	711	908	销售毛利率	11%	21%	21%	23%
少数股东权益	10	19	22	215	销售净利率	3%	10%	10%	11%
负债和权益合计	2881	2514	3324	3778	整体绩效				
					ROE	3%	10%	15%	16%
经营活动现金流	371	177	-251	378	ROIC	1%	6%	8%	10%
净利润	35	129	224	262	运营效率				
折旧摊销	76	63	63	93	应收账款周转率	5.6	5.5	7.6	5.9
营运资金变动	275	-15	-538	23	存货周转率	1.4	1.4	2.1	1.6
投资活动现金流	-455	-145	-172	-174	偿债能力				
资本支出	-473	-133	-159	-168	流动比率	2.2	1.4	1.3	1.7
长期投资	10	0	0	0	速动比率	1.0	0.6	0.4	0.8
筹资活动现金流	131	-106	248	211	EBITA / I	#DIV/0!	11.1	11.7	13.9
短期借款	-340	493	282	-122	资产负债率	58%	48%	55%	51%
长期借款	380	-359	30	206	每股指标				
普通股增加	0	0	0	0	EPS	0.11	0.36	0.63	0.74
资本公积	-61	0	0	0	每股净资产	3.35	3.62	4.09	4.64
其他	153	-241	-64	128	P/E	231.3	67.5	38.9	33.2
现金净增加额	47	-74	-175	416	P/B	7.3	6.7	6.0	5.3

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn