

产能扩张进行时

事件：

公司公布年报：2010 年实现营业收入 70.62 亿元，同比增长 54%；归属上市公司股东净利润 8.35 亿元，同比增长 52.08%。基本每股收益 0.26 元/股，同比提高 52.94%。分配预案为每 10 股派 2.5 元（含税）。公司同时公告将用自有资金建设 2 万吨/年钼铁生产线及 6500 吨/年钼酸铵生产线。

研究结论：

公司业绩基本符合预期 公司 2010 年的利润增长基本符合我们预期，业绩增长主要受益于钼价上涨。2010 年氧化钼均价为 15.81 美元/磅，同比增长 42%。分产品看，钼化工毛利率 52.75%，同比增长 13.24%；钼金属毛利率 41.82%，同比增长 4.08%；钼炉料毛利率 25.55%，同比下降 1.04%。受国外经济复苏影响，公司 2010 年出口业务明显恢复，出口业务占总收入比率达到 58%，比 09 年 31%有显著提高。

公司产能大幅扩张中 公司公告将用自有资金建设 2 万吨/年钼铁生产线及 6500 吨/年钼酸铵生产线。项目总投资额为 4.36 亿元，建设周期 17 个月。项目达产后，公司将拥有钼铁年产能 3 万吨，钼酸铵产能 1.72 万吨。公司此次产能扩张达产后将大幅提升公司行业地位和市场占有率。

国家钼资源整合力度加大 随着国家对稀有战略资源保护性开采政策力度的不断加大，钼资源开发、保护的相关产业政策呼之欲出。根据国家相关部委公开征集钼行业政策意见的通知，进一步加大对钼资源保护性开采力度，实行总量控制，推动产业整合和结构优化升级将可能成为未来政策的重点。中国钼资源储量占世界 38%。中国、美国和智利供应世界 80% 以上的钼。从国家将钼列入保护性开采以及要求 32 个钼矿在 2010 年底完成整合等行动来看，显示了国家开始有力的整合稀土以外的小金属行业。从供给面整合提高行业景气度。

中国钼需求增长空间广阔 不锈钢和建筑用钢是钼的主要下游行业。中国已经超越美国和日本成为全球钼消费的第二大市场。04—09 年中国钼消费复合增长率为 31%。目前中国特钢占总钢量仅为 9%，远低于工业化国家 16% 的平均水平。预期随着中国特钢占比的不断提高，钼的消费量将大幅提升。

盈利预测 今年以来国际钼铁价格上涨 14%，国内钼精矿价格上涨 5%，我们假设 2011 年钼精矿均价上涨 20%，公司 2011—2013 年 EPS 预计为每股 0.50/0.67/0.85 元。股价对应 53 倍 PE。我们看好钼行业整合政策预期对价格推动作用以及公司未来新增钼铁及钼酸铵产能。维持公司买入评级。

风险因素：当前有色金属股整体估值偏高，但是市场如果出现波动，估值中枢存在下移风险，但是我们仍然认为公司是其中基本面较为优质的公司之一。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

执业证书编号：S0860207100115

联系人

张镭

8621-63325888 × 6102

zhanglei@orientsec.com.cn

徐建花

xujianhua@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 3 月 28 日) 26.38 元

目标价格 30.00 元

总股本/A 股 (亿股) 32.27/7.74

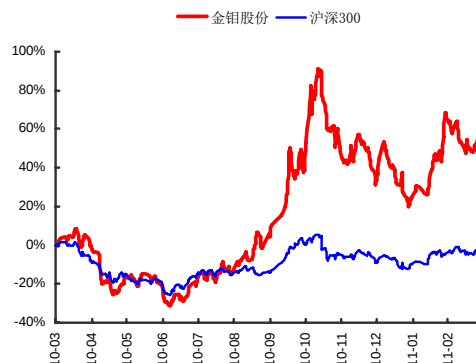
A 股市值 (亿元) 851.18

国家/地区 中国

行业 有色金属

报告发布日期 2011 年 3 月 29 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测	单位：百万元			
	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7063	7689	9574	12930
同比	54.0%	8.9%	24.5%	35.1%
净利润	836	1606	2157	2748
同比	52.1%	92.3%	34.3%	27.5%
ROE	6.38%	12.15%	16.11%	20.21%
EPS (元)	0.26	0.50	0.67	0.85
每股净资产	4.06	4.10	4.15	4.22
P/E (倍)	101.9	53.0	39.4	30.9
P/B (倍)	6.5	6.4	6.4	6.3

相关报告

时间

行业整合加速

2010-10-22

表 1：2011 年公司计划自筹资金扩建项目

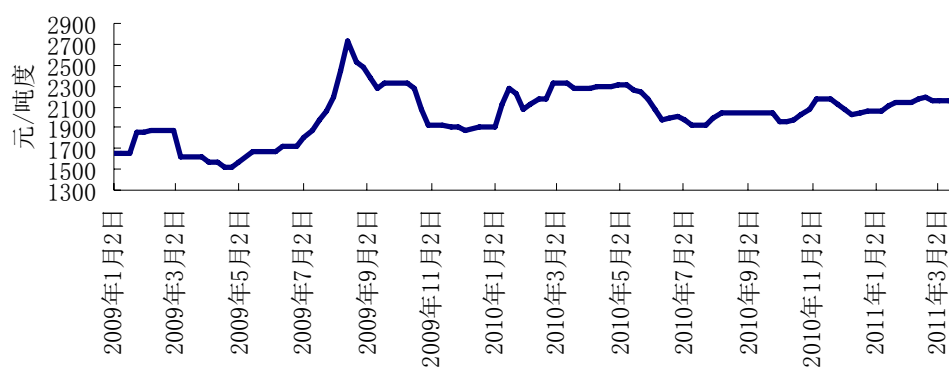
	产能	计划投资 (亿元)	建设周期 (月)	达产后公司总 产能 (吨)
1	20,000 吨/年钼铁生产线技改项目	2.9	17	30,000
2	6,500 吨/年钼酸铵生产线技改项目	1.46	17	17,200

资料来源：公司公告，东方证券研究所。

表 2：国际钼矿项目进展缓慢

公司名称	项目名称	项目产能 (吨)	原计划投 产时间	现计划 投产时 间	是否 延期
Thompson Creek, 加拿大	Davidson	2,270	2010	2010	否
Thompson Creek, 加拿大	Endako	7,718	2010	2011	是
Freeport-McMoRan, 美国	Climax	13,620	2010	2011	是
Moly Mines, 澳大利亚	Spinifex Ridge	5,900	2010	2012	是
General Moly, 美国	Mount Hope	17,250	2010	2013	是
合计		46,758			

资料来源：安泰科，东方证券研究所。

图 1：钼价稳步复苏中


资料来源：Bloomberg，东方证券研究所。

附表：财务报表预测与比率分析

百万	2010	2011E	2012E	2013E	百万	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	9334	8711	10943	12197	营业总收入	7063	7689	9574	12930
现金	6962	6851	8782	9456	营业总成本	6066	5531	6676	9242
应收票据	349	438	546	737	营业成本	5737	5121	5719	7081
应收账款	336	346	431	582	销售费用	42	58	73	98
预付账款	543	83	93	115	管理费用	277	419	487	628
存货	1071	973	1087	1345	财务费用	-108	-195	237	1205
非流动资产	5041	4934	5331	9786	其他经营收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	2138	1937	1729	4526	营业利润	997	2158	2898	3689
在建工程	1056	825	625	1293	营业外收入减支出	5	4	5	6
无形资产	1638	1638	2259	3052	利润总额	1002	2162	2902	3695
资产合计	14375	13645	16273	21983	减：所得税	163	540	726	924
应付项目	530	512	572	708	净利润	839	1621	2177	2771
付息负债	30	-457	2140	7519	少数股东损益	4	13	17	22
短期借款	30	-444	2143	7491	归属母公司净利润	836	1608	2159	2749
长期付息负债	0	0	0	0					
其他负债	217	218	25	31	成长能力				
负债合计	777	273	2736	8258	营业收入同比	54.0%	8.9%	24.5%	35.1%
所有者权益	13281	13356	13534	13766	EBITA同比	77.8%	125.3%	60.4%	56.5%
实收资本	3227	3227	3227	3227	归属母公司净利润同比	52.1%	92.1%	34.2%	27.3%
资本公积	6744	6744	6744	6744	利润水平				
留存收益	3124	3250	3419	3632	销售毛利率	18.8%	33.4%	40.3%	45.2%
少数股东权益	186	132	134	136	销售净利率	11.9%	21.0%	22.7%	21.4%
负债和权益合计	14058	13626	16259	21998	整体绩效				
					ROE	6.4%	12.1%	16.1%	20.1%
经营活动现金流	849	2425	2251	2955	ROIC	9.2%	17.0%	28.8%	27.4%
净利润	839	1621	2177	2771	运营效率				
折旧摊销	244	225	233	495	应收账款周转率	22.9	22.5	24.6	25.5
营运资金变动	-234	522	-154	-305	存货周转率	7.5	7.5	9.3	10.6
投资活动现金流	-878	-117	-630	-4950	偿债能力				
资本支出	-829	208	-446	-4752	流动比率	16.7	158.8	4.0	1.5
长期投资	0	0	0	0	速动比率	14.8	141.1	3.6	1.3
筹资活动现金流	-616	-2420	289	2616	EBITA / I	-6.0	-8.2	16.5	4.2
短期借款	-45	-474	2587	5348	资产负债率	5%	2%	17%	38%
长期借款	0	0	0	0	每股指标				
普通股增加	0	0	0	0	EPS	0.26	0.50	0.67	0.85
资本公积	0	0	0	0	每股净资产	4.06	4.10	4.15	4.22
其他	-571	-1946	-2298	-2732	P/E	101.9	53.0	39.5	31.0
现金净增加额	-645	-111	1932	674	P/B	6.5	6.4	6.4	6.2

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

分析师申明

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 12 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。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

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