

钼行业集中度有望进一步提高

钼行业准入标准意见征求稿点评

原材料/有色金属

优于大势

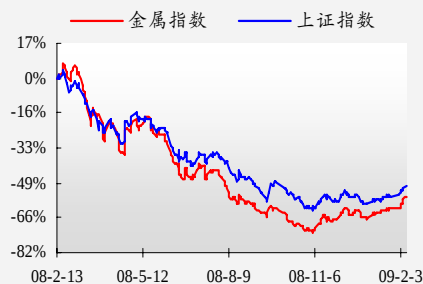
维持评级

2010 年 2 月 10 日

投资要点:

- 为规范钼行业管理,促进产业结构优化升级,工业和信息化部发布了《关于公开征集钼行业准入条件意见的通知》。
- 国家工信部于 2010 年 2 月 9 日发布了钼行业准入标准的征求意见稿。意见稿对于钼行业企业的矿山生产规模、资源回收利用率、工艺标准、排放标准以及生产安全等各方面进行了限定。
- 规模方面:标准规定露天矿采选矿综合生产能力不得低于日处理矿石量 10000 吨;坑采采选矿综合能力不得低于日处理矿石量 5000 吨。冶炼生产企业(含新建、改扩建项目)工业氧化钼(含钼不低于 51%)年生产能力不得低于 5000 吨、钼铁(含钼不低于 60%)年生产能力不得低于 5000 吨。此外通知还对矿山企业的采矿三率做出了进一步明确的规定。
- 工信部此次钼行业准入标准对企业各个方面都进行了限定。其中对于整个钼行业影响最大的还是矿山的生产规模以及工艺的限定。标准明显倾向于扶植大型以及超大型的钼生产商,对于小型的钼生产厂家,其未来的发展空间将受到限制。未来中国整个钼行业的集中度有望进一步提高,而大型钼生产企业则将受益于此次行业准入标准的实行。
- 钼钨等金属和稀土一样,也是我国少有的几种具有资源优势的有色金属,中国 2008 年产量达到 8 万吨左右,约占全球的 40%。但是中国钼行业和稀土行业一样也存在着大量中小矿山无序开采的现象,此次标准的实行将使钼矿资源逐步向优势企业集中,有利于提高中国对于钼价的话语权,整个行业的盈利能力也有望逐步提高。
- 建议关注中国钼行业的龙头金钼股份,另外即将转型为多金属综合性矿业公司的万好万家也值得关注。

走势图



重要公司

评级

金钼股份

推荐

万好万家

推荐

分析师: 诸利达

TEL: (8621)6336 7000-319

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhulida970@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

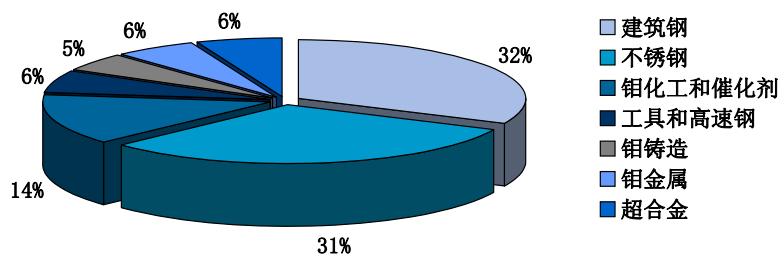
邮编: 200002

1. 中国是全球最重要的钼生产商

钼金属是中国少有的几种具有资源优势的有色金属，中国储量约占全球的 38% 左右。中国 2008 年生产钼金属量 8.12 万吨左右，约为全球总产量的 40%，消费量为 5 万吨左右，约为全球总消费量的 25%。

钼金属的下游行业比较集中，约 80% 左右的钼金属消费和钢铁行业直接相关，因此钼价和钢铁行业的景气度密切相关。

图 1. 钼金属的消费结构



数据来源：国际钼业协会 IMOA

表 1. 全球钼行业供需情况

产量	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
俄罗斯	3700	4800	4800	4800	4800	4800	4800	4800	4800
中国	28800	28200	39100	30400	53293	35695	47315	66348	81265
加拿大	7000	8600	8000	8900	9900	7700	7000	6800	7200
智利	33600	33500	29500	33300	41900	47700	43200	44800	32300
秘鲁	7200	9500	8600	9600	14200	17300	17200	16800	16721
美国	41100	37600	32300	33500	41500	58000	59400	58000	57000
全球总计	134800	134700	134200	131300	170693	176395	187315	207000	213800
增速	3.85%	-0.07%	-0.37%	-2.16%	30.00%	3.34%	6.19%	10.51%	3.29%
消费	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
西欧	52163	52798	53206	55928	60300	59934	63231	63106	59700
美国	29257	32885	32024	31888	31605	34960	37512	37682	35000
日本	20321	21863	20457	24403	28901	29206	30754	31144	30300
中国	-	-	-	15773	18655	22820	26405	40373	50400
其他	-	-	20956	25673	34482	34834	33475	36002	37200
全球总计	148000	145000	139638	153665	173943	181754	191377	208307	212600
增速	-	-2.03%	-3.70%	1.89%	10.90%	6.25%	7.76%	8.87%	2.06%
缺口	-13200	-10300	-5438	-22365	-3250	-5359	-4062	-1307	1200

数据来源：世界金属统计，英国商品研究

全球主要钼生产商集中在中国、智利和美国三个国家，这三个国家的产量占全球产量的 80% 左右，钼金属的需求则主要来自于欧洲、中国、美国和日本 4 个地区，其中中国是最重要的钼生产国和消费国。

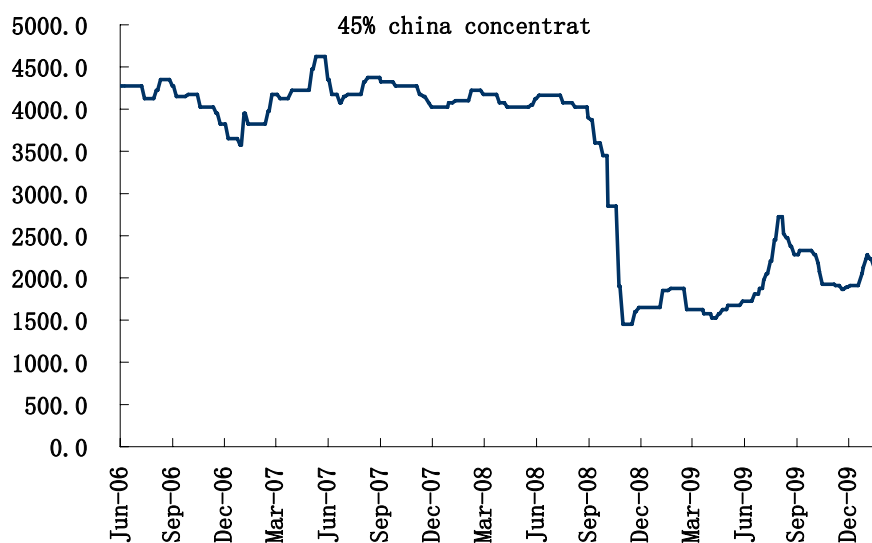
钼价在 2004 年之前一直维持在低位，从 2004 年开始钼价出现了大幅上涨。钼价 2004-2005 年出现大幅上涨一方面是由于经济复苏，基本金属需求回升，另一方面是由于中国 2004-2005 年对于中小钼矿进行整治，导致 2005 年中国钼金属产量大幅下降，从 2004 年的 5.3 万吨下降到了 2005 年的 3.6 万吨左右。此次中国规范钼行业准入标准，一些达不到标准的中小矿山不得不退出这个行业，从而使钼金属供应偏紧，给大型钼生产商留出生存空间。

图 2. 欧洲桶装氧化钼价格变化情况



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

图 3. 中国钼精矿价格 (45%)



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

2. 供给收紧，大型钼生产商受益更大

在中国、美国和智利三大最主要的钼生产商中，智利钼产品基本上都来自于伴生矿，美国则是大多数来自于伴生矿，而中国钼作为副产品的伴生矿仅仅占全部产量的 22% 左右，其余接近 80% 的钼产量都来自于以钼为主的单一或者共生矿山。

表 2. 中国主要钼矿山

编号	矿床	位置	规模	品位 (Mo%)	利用情况
1	五道岭钼矿	黑龙江省	中型	0.617	未采
2	大黑山钼矿	吉林省永吉县	大型	0.066	已采
3	杨家杖子钼矿	辽宁省葫芦岛市	大型	0.141	已采
4	兰家沟钼矿	辽宁省葫芦岛市	大型	0.141	已采
5	撒岱沟钼矿	河北省丰宁县	大型	0.076	未采
6	野狐钼矿	河北省涞水县	中型	0.087	未采
7	大科庄钼矿	北京市延庆县	中型	0.1	未采
8	后峪钼矿	山西省繁峙县	中型	0.061	未采
9	尚家庄钼矿	山东省栖霞县	中型	0.053	未采
10	金堆城钼矿	陕西省华县	大型	0.099	已采
11	黄龙埔钼矿	陕西省洛南县	大型	0.083	未采
12	上房沟钼矿	河南省栾川县	大型	0.14	已采
13	雷门沟钼矿	河南省嵩县	大型	0.073	未采
14	石平川钼矿 25 号	浙江省青田县	中型	0.19	已采
15	赤路钼矿	福建省福安县	中型	0.07	已采
共伴生型					
16	翠宏山铁多金属矿	黑龙江省逊克县	中型	0.122	未采
17	多宝山铜钼矿	黑龙江省嫩江县	中型	0.016	未采
18	肖家营子钼矿	辽宁省喀喇沁左翼蒙古族自治县	中型	0.225	已采
19	小寺沟铜钼矿	河北省平泉县	中型	0.086	已采
20	大湾锌钼矿	河北省涞源县	大型	0.117	未采
21	邢家山钼矿	山东省烟台市	大型	0.08	未采
22	三道庄钼矿	河南省栾川县	大型	0.115	已采
23	南泥湖钼矿	河南省栾川县	大型	0.075	未采
24	夜长坪钼矿	河南省卢氏县	中型	0.133	未采
25	下桐岭钨钼铋矿	江西省分宜县	中型	0.054	已采
26	德兴铜厂矿	江西省德兴市	大型	0.011	已采
27	富家坞铜矿	江西省	大型	0.033	已采
28	宝山铅锌银矿	湖南省桂阳县	中型	0.146	已采
29	黄沙坪铅锌矿	湖南省桂阳县	中型	0.042	未采
30	柿竹园钨钼铋矿	湖南省郴县	中型	0.064	已采
31	大泮钨钼矿	湖南省慈利县	中型	0.595	未采
32	天门山矿区大坪一小坪矿段	湖南省	中型	0.346	已采
33	玉龙铜钼矿	西藏自治区江达县	大型	0.028	未采
34	行洛坑钨钼矿	福建省清流县	中型	0.024	已采
35	马场坪铜钼矿	云南省祥云县	中型	0.08	未采
36	大宝山钼矿	广东省曲江县	中型	0.076	未采

37

白石峰钼钨矿

广东省五华县

中型

0.116

停采

数据来源：中国矿权网

中国钼矿山储量较大，大多适合露天开采，但整体品位较低。中国钼生产商中，金钼和洛阳钼业是全球前十大钼矿生产企业之一，规模和技术上都有较明显的优势，除此之外，全国还有大约 10 家年钼精矿产量超过 1500 吨，年处理能力超过 100 万吨的大型钼矿生产企业。其余都是大量的小型钼矿生产商。

此次行业准入标准规定露天矿采选矿综合生产能力不得低于日处理矿石量 10000 吨；坑采采选矿综合能力不得低于日处理矿石量 5000 吨。那么中国绝大多数钼矿，包括少量大型钼矿生产企业都达不到这个标准，从这方面来看，如果未来该标准获得通过，并较好的执行的话，对于超大以及部分大型型钼矿生产企业都是一个利好，通过提高准入标准来限制钼矿的产量有利于钼价的逐步回升。

3. 行业集中度提高，有利于钼价回升

钼行业相对于其他行业整体的集中度比较高，工信部此次提高准入标准有利于资源逐步向优势企业集中，有利于中国钼行业的整合。集中度的提高将进一步提高中国在钼金属价格定价方面的话语权。

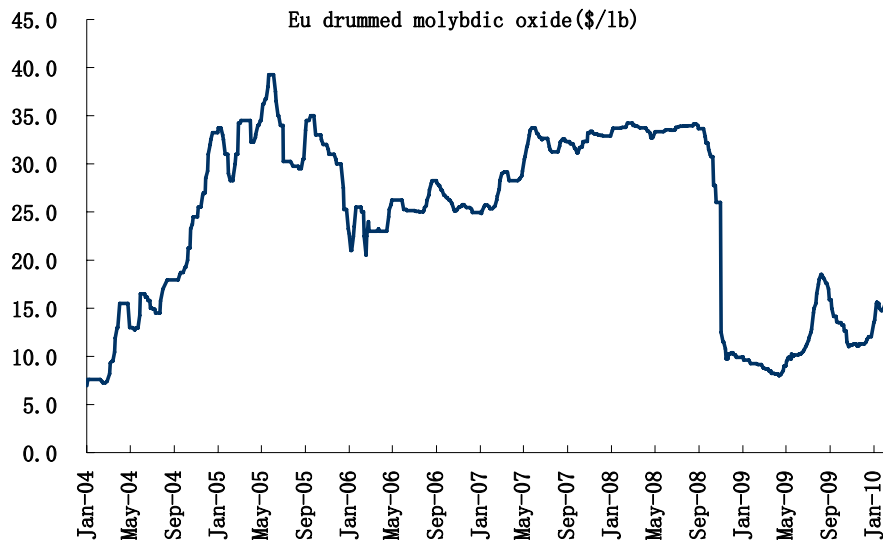
目前钼价仍旧在中国主流生产厂商的生产成本附近，下跌空间不大，随着需求的回暖，我们预计基本金属价格将进一步回升。

图 4.中国 60%钼铁价格变化情况



数据来源：MB 东北证券金融与产业研究所

图 2.MB 桶装氧化钼价格



数据来源: Bloomberg 东北证券金融与产业研究所

4. 策略

钼行业和钢铁行业的相关度比较大，而目前的钢价基本上在生产成本附近，下行空间不大，从金钼等中国主要钼业公司情况来看，钼价目前也在行业平均成本线附近，远远低于历史平均盈利水平。明年2月份LME将开钼的期货，流动性上升，低廉的钼价，中国对钨钼的出口限制以及钢铁行业复苏都将成为钼价炒作的理由。

此次钼行业准入标准的提出，有利于中国钼行业的长期发展，大型和超大型钼生产商受益更加明显。

个股方面建议关注和钼业务相关的金钼股份和万好万家。

5. 风险提示

大盘系统性风险，准入标准的执行情况低于预期，钼价大幅波动风险

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。