

分析师： 关键鑫

执业证书编号： S0050210080002

Tel: 010-59355985

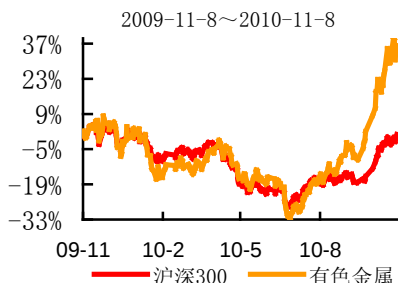
Email: guanjx@chinans.com.cn

地址： 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**有色金属****投资评级**

本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持

市场数据

有色金属行业指数	5758.25
沪深 300 指数	3520.80
上证指数	3129.50
深证成指	13733.36
中小板指数	7628.88

行业指数相对沪深 300 表现**相关研究**

《新一轮全球资源品牛市正在走近》

2010 年 7 月 5 日

《唯我所用、物有所值——十种战略性稀缺
金属收储事件点评》**“战争金属”钼，下一个“稀土”****投资要点**

● 1、钼之所以被称为“战争金属”。原因很简单：把钼加到钢里，钢的强度，韧性以及耐高温、抗腐蚀的本领都会得到很大的提高。直到现在，钼仍是重要的战略物资，全世界大部分的钼仍被用来制造枪炮、装甲车、坦克等战争武器。并且随着时代的进步，钼还被广泛应用于航空航天、核工业等国防军工领域。

● 2、中国钼资源行业堪比稀土。从资源储量、产量、消费量三个维度来看：第一，我国的钼资源储量占全球的 38.4%，居全球第一；第二，我国的钼产量全球占比逐年提高；第三，我国的钼消费量日益增加，增速非常迅猛。此外，直到现在，钼仍是重要的战略物资，全世界大部分的钼仍被用来制造枪炮、装甲车、坦克等战争武器。并且随着时代的进步，钼还被广泛应用于航空航天、核工业等国防军工领域，把钼比作“战争金属”是再合适不过的了。因此，我国的钼资源无论从行业基本面还是从战略价值方面，堪比稀土毫不为过。

● 3、多因素推高钼价，后市仍具上涨空间。(1) 钢铁业复苏将推动钼价走强；(2) 钼金属将迎来新的发展空间，包括核能领域、石油化工领域；(3) 产业政策为钼行业保驾护航，保护力度将向稀土看齐。

● 4、金钼股份：完美钼资源 And 完整产业链。公司拥有完美的钼资源，储量优势非常明显。公司现拥有的钼金属权益量达到 124 万吨，旗下金堆城钼矿和汝阳钼矿均是世界顶尖的原生钼矿，能生产便于深加工的钼资源。我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年每股收益分别为 0.43 元、0.63 元和 0.81 元，虽然估值水平偏高，但考虑到钼价仍具有上涨空间以及国内钼资源整合预期，给予公司“推荐”评级。

● 5、万好万家：铅华洗尽后，公司将华丽脱变为钼资源公司。公司股价上涨动力主要是来自于钼业务的注入预期，以及钼价继续上涨、国内钼资源整合等因素的催化因素，综合考虑以上因素，给予公司“推荐”评级

正文目录

一、战争金属—钼	3
二、中国钼资源行业地位堪比稀土.....	4
（一）全球钼储量结构：中国钼资源储量占全球 38.4%，居全球第一.....	4
（二）全球钼产量结构：集中度非常高、中国钼产量全球占比逐年提高	6
（三）全球钼消费结构：集中于钢铁行业、中国的钼消费量日益增加	7
三、多因素推高钼价，后市仍具上涨空间.....	8
（一）钢铁业复苏将推动钼价走强.....	8
（二）钼迎来新的发展空间	8
（三）产业政策为钼行业保驾护航，保护力度将向稀土看齐	9
（一）金钼股份：完美钼资源 And 完整产业链.....	10
（二）万好万家：铅华洗尽后华丽脱变为钼资源股.....	10
钼产业链	错误！未定义书签。
附录：	11

图表目录

图 1：钼在不同领域消耗比例	4
图 2：全球主要国家及地区钼资源分布.....	4
图 3：中国钼矿资源分布图	5
图 4：1998 年至 2009 年全球钼产量情况.....	6
图 5：全球主要国家及地区钼产量.....	6
图 6：全球钼产量及消费量情况.....	7
图 7：中国钼精矿产量及增速（单位：吨/月）	7
图 8：钼在不同领域消耗比例	7
图 9：1998 年至 2009 年全球钼消费量.....	7
图 10：全球钼消费区域分布	7
图 11：中国不锈钢产量变化.....	8
图 12：钼产业链	11
表 1 钼产品分类	3
表 2 钼产品的应用领域及相关需求.....	4
表 3 国内主要钼资源储量情况	6
表 4 近年来国家在钼行业方面推出的相关政策.....	9
表 5 公司旗下主要钼矿情况	10

一、战争金属—钼

钼是一种银白色的坚硬金属，具备一身耐高温的好本领，其熔点高达 2620℃，是一种珍贵的稀有高熔点金属及重要的战略性物资。

钼以多种形态存在，一般将钼产品分为：钼炉料产品（钼精矿、氧化钼、钼铁），钼化工产品（钼酸铵、钼酸钠、钼酸钡等），钼金属制品（钼粉、钼条、钼板、钼棒、钼丝、钼异件等）。

表 1 钼产品分类

产品分类	细分产品	应用领域
钼炉料产品	焙烧钼精矿粉	用于不锈钢、合金钢以及钢材和特种钢的生产。作为铁的合金添加剂，钼可提高钢材的硬度和韧性、耐高温性、耐磨性和耐酸性。
	焙烧钼精矿块	
	钼铁	
钼化工产品	钼酸铵	用于钼冶金（如生产钼粉）、加氢脱硫石油精炼催化剂、化肥催化剂、颜料染料等
	二硫化钼	二硫化钼主要用于润滑油和润滑脂行业，特种润滑涂料及军工行业
	钼酸钠	主要用于含钼有机和无机催化剂等
钼金属产品	钼粉	钼粉主要应用于钼线材、钼板材、钼电极、电子元件、纯钼或钼合金烧结制品的原料，也可用作精密合金的添加剂
	钼棒	钼的合金顶头是穿制不锈钢、合金钢和高温合金等无缝管的重要工具。
	钼丝	钼丝主要包括用于灯泡的栅极、吊钩、支杆、芯线等的照明钼丝，线切割使用的切割钼丝以及用于耐磨件表面喷涂以增强耐磨性能的喷涂钼丝
	钼板坯	钼板坯用于制作钼圆片、钼板材、钼箔等

资料来源：公开资料 民族证券

钢铁工业是钼的消费大户，主要作为生产合金钢、不锈钢、耐热钢和合金铸铁等的重要合金元素，作为钢铁行业用的添加剂有金属钼条、钼铁和钼酸钙。钢中含钼量低于 1%时，用工业氧化钼块；当钢中钼含量高于 1%时，常用钼铁。耐热合金和耐腐蚀合金中都添加了 1%~20%的钼，钼含量越高耐腐蚀性越好，作此种添加剂一般使用金属钼。钼及其合金具有良好的导热性、导电性、低热膨胀系数、耐高温性、低蒸气压、耐磨性、耐腐蚀性和化学稳定等特性。

尽管钼主要应用于钢铁行业，但由于钼本身具有多种特性，它在其它合金领域及化工领域的应用也不断扩大。当今，金属钼、钼合金和钼的化合物广泛地用于航空航天、军事工业、核工业等现代技术的很多领域中。例如，钼可用于火箭、导弹部件，如喷嘴、发动机的燃气轮片、冲压发动机喷管、火焰导向器及燃烧室等。在液体燃料火箭发动机上广泛使用金属钼和钼合金（如 Mo-0.5Ti-0.08Zr）作燃烧室、喉部管套筒。特别是宇宙飞船发射和返回通过大气层时，由于速度非常快，暴露于空气中的部件温度高达 1482~1646℃，因而采用钼做蒙皮、喷管、火焰挡板、翼面及导向叶片等。钼具有热中子捕获截面较小，有持久强度，对核燃料

的稳定性能和抵抗液体金属的腐蚀等特性，故用作核反应堆的结构材料，如隔热屏等。

钼之所以被称为“战争金属”。原因很简单：把钼加到钢里，钢的强度，韧性以及耐高温、抗腐蚀的本领都会得到很大的提高。早在上世纪一战时期，钼的合金钢就被广泛应用于制造枪炮筒、装甲板、坦克和其他武器装备，因为枪炮同弹药打交道，不坚硬强韧、不抗热耐磨是根本不行的。直到现在，钼仍是重要的战略物资，全世界大部分的钼仍被用来制造枪炮、装甲车、坦克等战争武器。并且随着时代的进步，钼还被广泛应用于航空航天、核工业等国防军工领域，可以看出，把钼成为“战争金属”是再合适不过的了。

表 2 钼产品的应用领域及相关需求

应用领域	终端领域
工程与机械	陆上与海上石油开采
	石油化工
	容器与热交换器
	包装、造纸
	能源生产
交通运输	汽车制造
	船舶制造
	航空航天
电子工业、照明设备	
管材、工具、阀门	
催化剂、染料、色素、润滑剂	

资料来源：金钼股份招股说明书 民族证券

二、中国钼资源行业地位堪比稀土

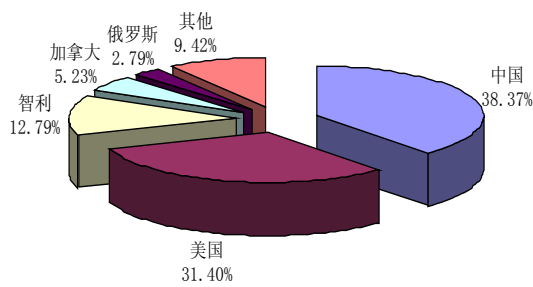
从资源储量、产量、消费量三个维度来看：第一，我国的钼资源储量占全球的 38.4%，居全球第一；第二，我国的钼产量全球占比逐年提高；第三，我国的钼消费量日益增加，增速非常迅猛。此外，直到现在，钼仍是重要的战略物资，全世界大部分的钼仍被用来制造枪炮、装甲车、坦克等战争武器。并且随着时代的进步，钼还被广泛应用于航空航天、核工业等国防军工领域，把钼比作“战争金属”是再合适不过的了。因此，我国的钼资源无论从行业基本还是从战略价值方面，堪比稀土毫不为过。

（一）全球钼储量结构：中国钼资源储量占全球 38.4%，居全球第一

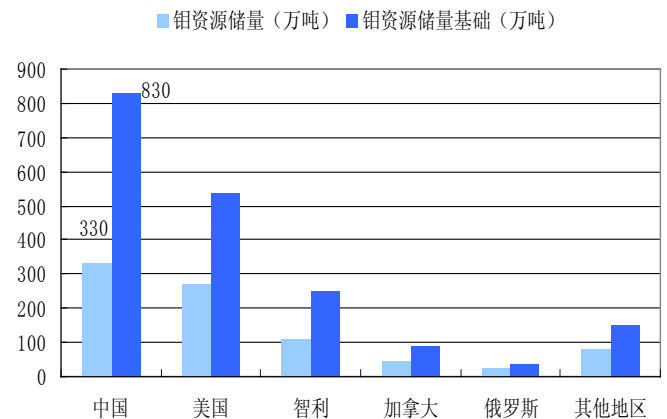
目前，全球钼资源探明总储量为 890 万吨，分布呈现高度的不均衡状态，主要分布在中国以及美洲的科迪勒拉山系。中国是全球最大的钼资源国，根据美国地质勘探局的统计资料显示，中国的钼资源占全球钼资源储量的 38.4%以及储量基础的 43.7%；美国是世界第二大钼资源国，占全球钼储量及储量基础的分别约 31.4%和 28.4%。智利排名第三，其钼的储量几乎全集中在三个世界级特大型铜钼矿床（埃尔特尼恩特、丘基卡马塔和埃尔萨尔瓦多）中，占全球钼储量及储量基础的分别约 12.8%和 13.2%；加拿大、俄罗斯和亚美尼亚也是钼资源较为丰富的国家。作为一种重要的不可再生的稀缺战略资源，日本、俄罗斯等大国先后建立了钼的战略储备。

图 1：钼在不同领域消耗比例

图 2：全球主要国家及地区钼资源分布



资料来源：民族证券



资料来源：民族证券

我国钼矿资源分布在 28 个省、市、区，虽然分布很广，但相对集中于河南、陕西、吉林、山东、河北、辽宁、浙江等 7 省。

从中国境内的钼资源地理分布看，河南省拥有钼探明资源储量最多，占全国钼探明资源储量约 34.8%；吉林省位居第二，约占全国探明资源储量 14.1%；陕西省位居第三，约占 10.2%。上述三省合计占中国储量的近 60%。

全球六大原生钼矿床中有三个位于中国，分别是陕西金堆城钼矿、河南栾川钼矿和吉林大黑山钼矿。此外，2006 年在河南汝阳东沟又探明一处世界级特大型钼矿，保有钼金属储量约 70 万吨。

图 3：中国钼矿资源分布图



数据来源：wind 民族证券

我国三大钼矿——栾川钼矿田、大黑山钼矿、金堆城钼矿，埋藏浅，易采剥，均适宜露天开采，只有少部分钼矿进行较为困难的井下开采，如朝阳新华钼矿。我国钼矿大多容易浮

选,尤其是葫芦岛钼矿、青田钼矿等矿石可浮性好。我国三大钼矿均为原生钼矿,其储量占全国钼总储量的 77.10%,其产量占全国钼总产量的 90%以上,副产钼产量只占到 8%左右。

表 3 国内主要钼资源储量情况

矿山	钼金属量	平均品位	所属公司
大黑山钼矿	79.4	0.070%	昊融集团(吉恩镍业母公司)
金堆城钼矿	78	0.099%	金钼股份
汝阳钼矿	69	0.111%	金钼股份占 65%
栾川钼矿	49.8	0.110%	洛阳钼业(H股)

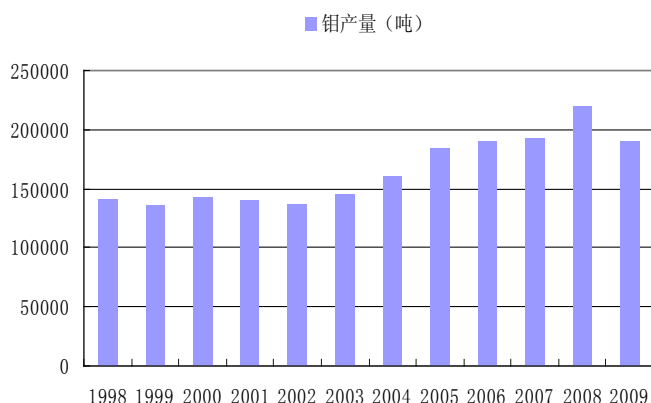
资料来源:公开资料 民族证券整理

(二) 全球钼产量结构:集中度非常高、中国钼产量全球占比逐年提高

据加拿大金属经济小组披露的数据显示,2009 年全球钼产量约为 19 万吨,虽然较 2008 年的产量有所下降,但 1998 年至 2009 年的 11 年期间,全球钼产量的年均增长率仍为 3.33%。

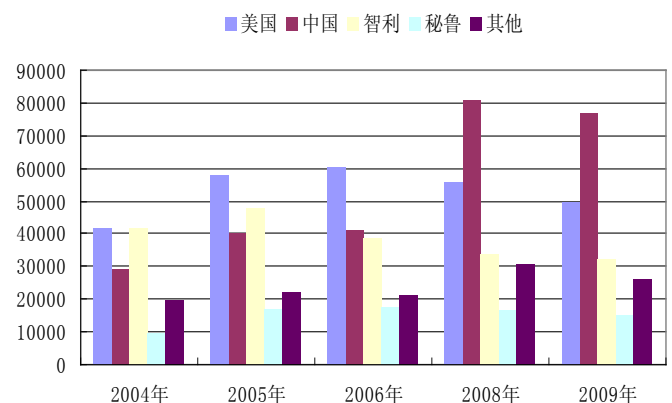
钼资源储量位居世界前三的中国、美国和智利同样也是全球前三大钼生产国,据美国国家地质调查局的数据显示,中国、美国和智利的钼产量分别占全球总产量的 38.5%、25%和 16%,这三个国家的钼产量占全球钼产量近 80%,此外秘鲁和加拿大也有丰富的产量。2008 年全球 26 座著名矿山的钼金属储量/资源量合计 1560.7 万吨,平均品位 0.016%,生产总能力为 18.03 万吨(金属量),其中铜矿山的副产品钼约占 40%。可见,全球钼生产格局非常集中。

图 4: 1998 年至 2009 年全球钼产量情况



资料来源:民族证券

图 5: 全球主要国家及地区钼产量



资料来源:民族证券

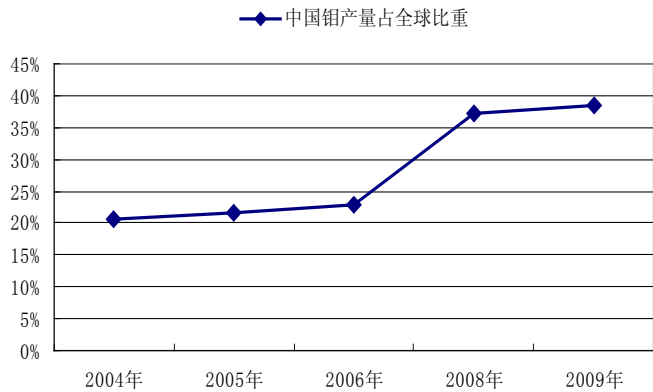
2009 年,受低迷钼价影响,中国国内除金钼股份和洛钼集团这两家大型钼矿山企业的产量仍在增长外,中小型钼矿山普遍开工不足。河南地区钼矿山 1 季度开工率仅在 60%左右;内蒙除中钢金鑫外,大多数企业到 2 季度才逐步复产;辽宁除新华钼业外大多处于停产状态;河北、浙江的企业也都采取减产措施。尽管中钢金鑫、龙宇公司和金钼汝阳等项目陆续实现投产,但 2009 年我国钼精矿产量仍比上年同比下降 10%至 7.3 万吨钼。

美国、加拿大、秘鲁等主要钼生产国的产量也分别出现了 21%、5.4%和 26.3%的下降至 4.6 万吨钼、8800 吨钼和 1.23 万吨钼,仅智利钼产量同比增长 3.9%至 3.5 万吨钼。2009 年全球钼总产量为 19 万吨钼,同比下降 11.8%。中国钼产量全球占比仍在继续提高,已经从 2008 年的 37.16%进一步提高到 2009 年的 38.5%。

据中国有色金属工业协会的最新统计数据显示,2010 年上半年我国钼精矿产量为 45344

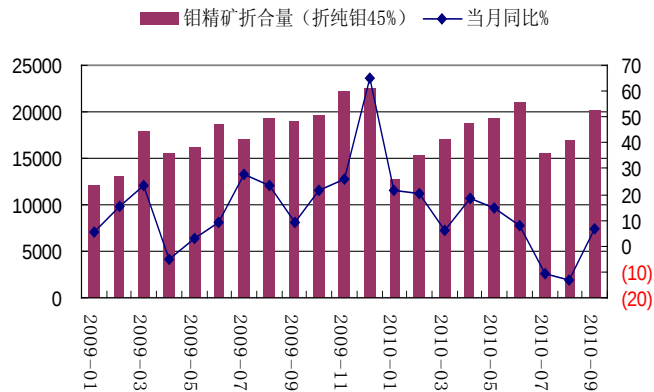
吨钼，同比增长 13%。其中，河南省产量同比增长 6.6%至 21055 吨钼，陕西省产量同比增长 16.2%至 8795 吨钼，内蒙古产量同比增长 119.8%至 6270 吨钼，以上地区产量占总产量的 79.7%。

图 6：全球钼产量及消费量情况



资料来源：民族证券

图 7：中国钼精矿产量及增速（单位：吨/月）

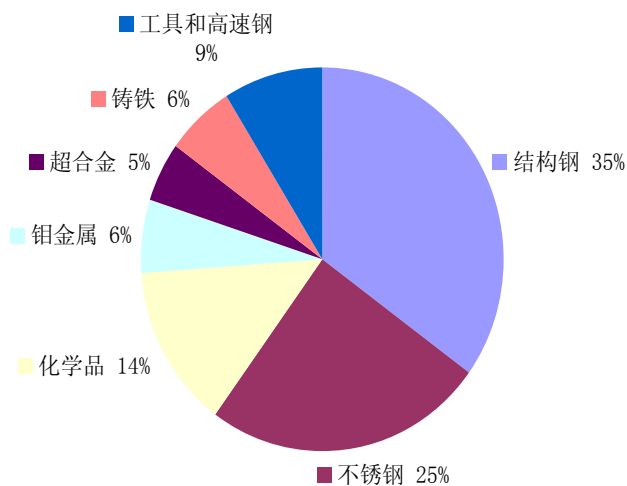


资料来源：民族证券

（三）全球钼消费结构：集中于钢铁行业、中国的钼消费量日益增加

从全球市场来看，对钼的消费需求主要来自钢铁业，钼作为合金钢中重要的添加剂，在一定程度上有着不可替代性，所以钢铁业对于钼的需求一直稳定而强劲，从国际钼业协会的统计资料来看，全球约 75%的钼产品以焙烧钼精矿或钼铁等钼炉料的形式应用于钢铁业，而其他 25%则用于钼化工、钼金属制品等行业。钼的最终消费领域包括建筑工程、机械制造、汽车、造船、航空器、石油管道与钻井平台以及生产催化剂、色素、润滑剂等化工产品。

图 8：钼在不同领域消耗比例

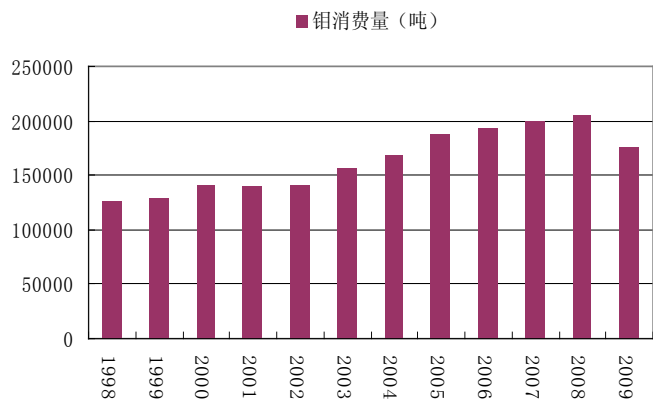


数据来源：IOMA 民族证券

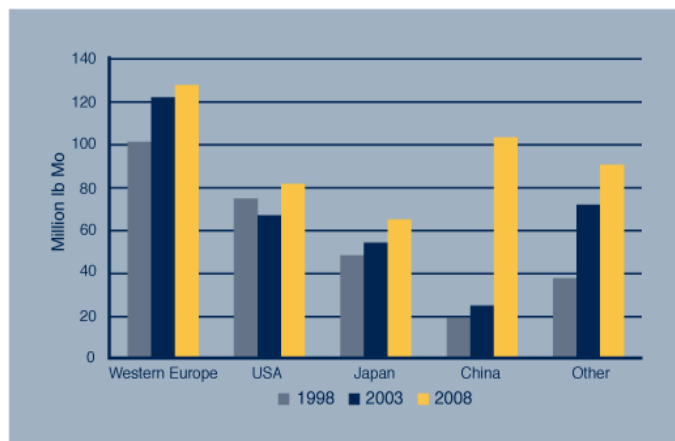
2009 年全球的钼消费量为 17.5 万吨，从 1998 年至 2009 年的年均增长率为 4.54%，高于产量年均增长率。从消费区域来看，从 1998 年至 2009 年欧洲、美国、日本等国家的钼消费量稳中有升，相比之下，2003 年以来中国的钼消费量则呈现出迅猛增长的态势，从 2003 年至 2008 年的五年间，中国的钼消费量增长了近五倍左右。

图 9：1998 年至 2009 年全球钼消费量

图 10：全球钼消费区域分布



资料来源：民族证券



资料来源：民族证券

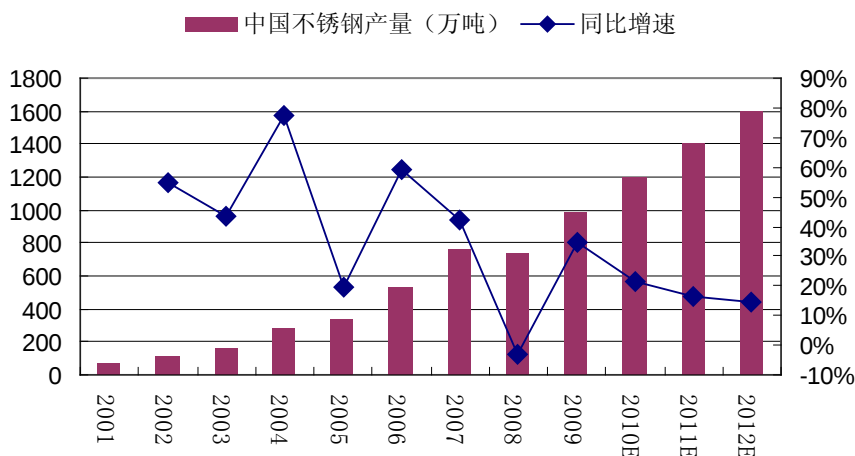
三、多因素推高钼价，后市仍具上涨空间

(一) 钢铁业复苏将推动钼价走强

钼是不锈钢、特殊钢生产中重要的添加剂。全球 75% 的钼产品以焙烧钼精矿或钼铁的形式应用于钢铁业，其余 25% 应用于钼化工、钼金属制品业。

2009 年下半年以来，全球钢铁工业正处于复苏过程中。特别是对钼金属需求影响较大的不锈钢工业，从 2009 年三季度开始全面恢复。预计 2010 年全球不锈钢产量将增长至 2700 万吨。而中国不锈钢产量在 2010 年有望增长 20% 至 1200 万吨左右。我们认为中国不锈钢产业的增长将推动国内和国际钼价不断走强。

图 11：中国不锈钢产量变化



数据来源：民族证券收集整理

我们认为钼金属是一种典型的稀缺资源，其价格从长期来看，必将维持在高位。2009 年是全球钼行业的调整年，近期随着全球钢铁产业特别是不锈钢产业的回暖，钼金属价格将再度进入上涨期。

(二) 钼迎来新的发展空间

(1) 钼在石油及化学工业中的应用

钼具有优良的耐酸和耐其他金属腐蚀的性能，可用于制作真空管、热交换器、重蒸锅、

油罐衬里、各种酸碱液容器、储罐等化工设备材料。MoO₃、MoS₂ 及有机钼等形式的化合物是石油化工和化学工业中一类非常重要的催化剂和催化活化剂，常用于氧化-还原反应、有机合成、石油加氢精制、合成氨、有机裂解等方面，特别是含钼催化剂在石油加工工业具有重要的位置。钼在石油裂化与重整中起着重要的作用，是一种理想的电子供体和载体。

（2）钼在薄膜太阳能电池、光伏材料方面的应用

太阳能电池、光伏材料是非常有前景的技术，但是长久以来太阳能的转化率不高。影响 CdTe 装置发展的制约因素之一是绝大多数金属薄膜不能形成与它本身的电阻连接。如果使用钼薄膜或二硫化钼薄膜不但与玻璃基底结合好而且转化率也可以提高,对推广太阳能电池、光伏材料的应用有重要意义。

（3）钼在核能领域的应用

核能设备包含许多重量级部件和管道，均需要使用大量钼钢（如冷凝合金管涵钼 4-5%）。据一些研究机构的报告披露，新建一个 100 万千瓦的反应堆需要约 180-230 吨钼。同时，对现有设备的升级，也将拉东钼消费，如用含钼 3-3.5%的 S32205 钢替代普通不锈钢冷却水管，以提高耐腐蚀性。

钼的消费大户来自于钢铁行业只是传统的观念，我们将在后续的报告进一步阐述钼及其化合物在新兴领域的应用价值。我们认为，在这些行业的发展带动下，钼行业也将迎来新的发展空间。

（三）产业政策为钼行业保驾护航，保护力度将向稀土看齐

钼是一种稀缺性较强的战略性金属，国家从行业准入、生产总量控制、出口配额、税收等各方面制定了完善的产业政策，该等政策有效保障了钼矿的有序开采、保护了日渐稀少的钼资源，维护了钼及其制品的市场价格稳定，有力促进了钼行业的产业结构调整。

简单回顾一下，近年来我国在钼矿资源整合方面推出了一系列政策，详见表 2。进入 2010 年，我国钼行业的政策力度丝毫不减，先是工信部公布了《关于公开征集钼行业准入条件意见的通知》；国土资源部也于近日公布 2010 年工作七大重点来看，其中明确规定 2010 年进一步推进矿产资源开发整合，据《国土资源部关于开展全国稀土等矿产开发秩序专项整治行动的通知》，78 个省级矿产资源整合中有 31 个是钼矿资源，以此来看，我国钼矿山的整合力度正在进一步加强。

无论是国家政策力度还是在现实中，我国钼矿资源整合的步伐正在一步步加快。在整合力度方面，钼行业虽不及稀土、钨、锑等行业，但这只是时间及先后的问题，我们认为，一切战略性稀缺金属的整合力度都将向稀土行业看齐。到那时，国内的一些中小型钼矿山将会逐渐的退出历史舞台，资源供应将会更加趋于集中。行业准入所带来的不仅仅是这些企业的退出，更是钼资源话语权的集中。毫无疑问，产业政策的推出将为国内钼行业保驾护航。

表 4 近年来国家在钼行业方面推出的相关政策

时间	主要政策
2006 年	关于发布实施《限制用地项目目录（2006 年）》《禁止用地项目目录（2006 年）的通知》，禁止或限制钨钼行业新建项目的土地审批。
2007 年	《外商投资产业指导目录》（2007年修订版），禁止外商投资钨、钼等矿产的勘探、冶炼、分离等产业。
2009 年 2 月	工信部公布《关于公开征集钼行业准入条件意见的通知》，其中对企业的“生产规模”做了较为明显的说明，如“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”。
2009 年 10 月	国土资源部等 12 部委联合发布《关于进一步推进矿产资源开发整合工作的通知》，《通知》指出，进一步推进矿产资源开发整合范围，其中就包括钼矿资源的整合
2010 年 10 月	据《国土资源部关于开展全国稀土等矿产开发秩序专项整治行动的通知》，78 个省级稀土等矿产资源中包括 31 个钼矿，我国钼矿山的整合开发力度有望进一步加强。
2010 年	《上证报》报道称，国家相关部门正研究将钼等十种稀有金属进行战略收储。

资料来源：公开收集 民族证券整理

四、重点钼业公司

目前，A 股市场中的钼业公司主要有金钼股份，其次是即将转型为多金属综合性矿业公司的万好万家。

（一）金钼股份：完美钼资源 And 完整产业链

公司是亚洲最大，国际一流的的钼业公司，业务以钼系列产品的生产、加工为主，拥有从钼矿开采、选矿到钼矿焙烧、钼化工、钼金属加工等完整的钼产业链。

公司拥有完美的钼资源，储量优势非常明显。公司现拥有的钼金属权益量达到 124 万吨，旗下金堆城钼矿和汝阳钼矿均是世界顶尖的原生钼矿，能生产便于深加工的钼资源。其中，金堆城钼矿的钼金属保有储量约 78.65 万吨，可开采年限超过 60 年；汝阳公司的草沟矿区及东沟矿区钼金属权益储量达到 45.29 万吨。丰富的钼资源储量使得公司成为国内少数资源能 100% 自给的资源企业。

公司积极打造完整的钼产业链，进一步向下游延伸，做大精深加工。由于钼化工产品石油领域作为脱硫催化剂，需求增长较快，每年增速可达 30% 左右。另外，未来随着科技的发展，钼在航空航天、电子工业、太阳能电池行业以及核工业等领域的应用越来越多。随着技术的发展和进步，提高深加工产品的附加值还是值得期待的。

我们预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年每股收益分别为 0.43 元、0.63 元和 0.81 元，虽然估值水平偏高，但考虑到钼价仍具有上涨空间以及国内钼资源整合预期，给予公司“推荐”评级

表 5 公司旗下主要钼矿情况

矿区	权益比例	钼金属储量 (万吨)	钼金属权益 储量(万吨)	年采矿能力 (万吨)	权益产量(钼 45%、吨)
金堆城钼矿	100%	79	79	1000	28200
汝阳公司	65%	69.68	45.3	800	9400

资料来源：公开收集 民族证券整理

（二）万好万家：华丽脱变为钼资源公司

铅华洗尽后，万好万家将华丽脱变为钼资源公司。公司重组后将注入的钼业务主要涉及四家公司：古田天宝、五夫天宝、武夷天宝、天宝钼业。其中古田天宝、五夫天宝、武夷天

宝主营业务为钼矿采选，天宝钼业主营业务为钼产品深加工，天宝钼业的钼产品深加工项目尚处于建设期，预计于 2010 年 6 月投产。此外，公司还将注入黄金业务以及铁矿业务。重组完成后，公司除拥有丰富的钼矿资源外，还拥有金、银、铁、锌等资源。

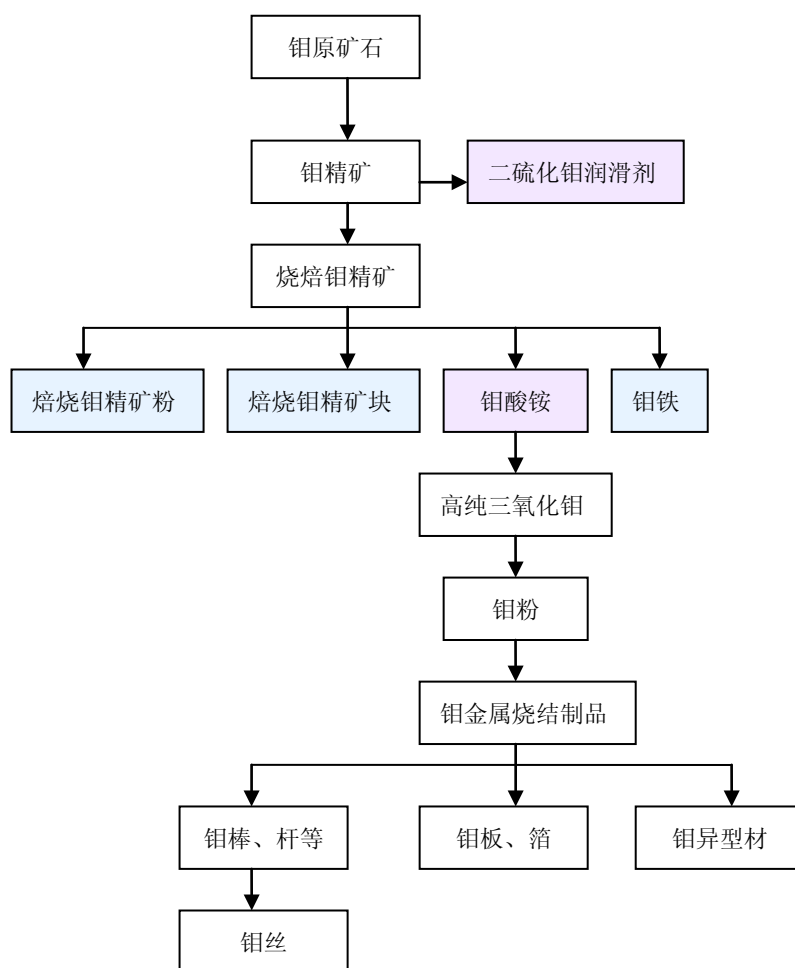
公司下属的上西坑钼矿、西朝钼矿、坪地钼矿合计查明资源储量为 4035.17 万吨矿石，81417 吨钼金属，钼矿石的平均品位超过 0.2%。公司三个钼矿的平均品位都显著高于我国主要矿区 0.1% 的平均水平，在同等条件下，公司单位经济效益显著高于行业水平。我国钼资源储量丰富，但品位在 0.2% 以上的极少。据统计，品位低于 0.1% 的钼资源约占我国钼资源总量 65%，品位在 0.1% 至 0.2% 的钼资源约占总量的 30%，而品位高于 0.2% 的不足 5%。

我们认为，公司股价上涨动力主要是来自于钼业务的注入预期，以及钼价继续上涨、国内钼资源整合等因素的催化因素，综合考虑以上因素，给予公司“推荐”评级，建议投资者把握交易性机会，暂不对公司做盈利预测。

附录 1：钼产业链

图 12 为钼产业链条结构。钼资源与其他资源一样，产业链最上端能够充分享受到钼价上涨带来的额外收益，此外，在钼深加工领域，由于技术壁垒较高，多应用于高精尖领域，因此同样可享受到较高的毛利率水平。后续，我们将从钼产业链角度挖掘上市公司投资价值，请投资者继续关注。

图 12：钼产业链



数据来源：公开资料整理 民族证券

附录 2：国土资源部督促各地确保矿区整合工作

据《国土资源部关于开展全国稀土等矿产开发秩序专项整治行动的通知》（国土资发〔2010〕68号）关于“挂牌督办所有稀土等矿产整合矿区的整合工作”的要求，国土资源部决定对符合要求的78个稀土等矿产资源开发整合矿区列为2010年省级重点挂牌督办矿区。

为了广泛接受社会各界监督，督促各地切实抓好稀土等矿产资源开发整合矿区挂牌督办工作，确保2010年底前完成整合工作任务，现将78个省级稀土等矿产资源开发整合重点挂牌督办矿区名单予以公告。

二〇一〇年十月八日

2010年省级稀土等矿产资源开发整合重点挂牌督办矿区名单

1. 内蒙古自治区巴彦淖尔市乌拉特后旗马尼图-查干花地区钼多金属矿勘查整合区
- *2. 内蒙古自治区新巴尔虎右旗克尔伦萤石矿整合区
3. 吉林省延边州安图双山铜钼多金属矿探采整合区
4. 浙江省建德市乾潭镇周家坞-下涯镇大洲矿区金钼多金属矿勘查整合区
5. 浙江省仙居县皤滩乡万竹王矿区萤石勘查整合区
6. 安徽省广德县白茅岭萤石整合区
- *7. 安徽省宣城市麻姑山铜钼矿整合区
- *8. 安徽省绩溪县胡家-连坑萤石矿整合区
9. 福建省连城县太平山铜钼矿勘查整合区
10. 福建省上杭县湖洋钼矿勘查整合区
11. 福建省永定县山口外围铜钼矿勘查整合区
12. 福建省武夷山市上村钼多金属矿勘查整合区
13. 福建省武夷山市东坑-上西坑铜钼多金属矿勘查整合区
14. 福建省南靖县科岭矿区钼矿勘查整合区
15. 福建省南靖县尖尾山南坑矿区钼多金属矿勘查整合区
16. 福建省周宁县杉洋-福安界竹铜钼矿勘查整合区
17. 福建省周宁县咸村夏山钼多金属矿勘查整合区
18. 福建省古田县西溪地区钼矿勘查整合区
- *19. 福建省明溪县半坑矿区萤石整合区
- *20. 福建省古田县石步坑-闽清县杉村-前洋钼多金属矿勘查整合区
- *21. 福建省连城县庙前铜坑外围铜钼矿勘查整合区
- *22. 福建省平和县双峰铅锌矿-铜钟坑锡矿勘查整合区
- *23. 福建省平和县福山矿区大科崇矿段-东富矿区锡多金属矿勘查整合区
- *24. 福建省周宁县东山-芹太丘一带钼多金属矿勘查整合区
- *25. 福建省松溪县大林坑-新厝钼多金属矿勘查整合区
- *26. 福建省宁化县神坛坝-吾家湖锌矿及水口里锡多金属-铜坑里铜多金属矿勘查整合区
- *27. 福建省宁化县下伊矿区锡矿勘查整合区
28. 江西省宁都县黄陂稀土矿整合区

- 29.江西省兴国县江背萤石矿整合区
- *30.江西省安远县涂屋稀土矿整合区
- *31.江西省安福县浒坑钨矿整合区
- *32.江西省靖安县大雾塘钨矿整合区
- 33.河南省栾川县南泥湖钼矿整合区
- 34.河南省新县钼矿整合区
- 35.河南省商城县汤家坪钼矿整合区
- 36.河南省镇平县楸树湾钼矿外围及深部整装勘查区
- *37.河南省嵩县植街乡萤石矿整合区
- *38.河南省卢氏县五里川铋矿整合区
- *39.河南省镇平县老庄镇钼矿整合区
- *40.河南省信阳市平桥区萤石矿整合区
- 41.湖北省随州市马家湾萤石矿整合区
- 42.湖北省广水市晶鑫萤石矿整合区
- *43.湖北省通山县徐家山铋矿整合区
- 44.湖南省新化县杨家山铜钨矿整合区
- *45.湖南省郴州市北湖区芙蓉锡矿整合区
- *46.广东省韶关市曲江区大宝山钼多金属矿整合区
- *47.广东省平远县黄畬-仁居稀土矿整合区
- *48.广西壮族自治区融水苗族自治县大利锡铜矿整合区
- *49.广西壮族自治区融水苗族自治县大坡岭-荣坪锌锡矿整合区
- *50.广西壮族自治区南丹县大厂锡多金属矿整合区
- *51.海南省乐东黎族自治县千家钼铅锌多金属矿整合区
- 52.四川省牦牛坪稀土矿整合区（江西铜业）
- 53.四川省冕宁矿业有限公司哈哈三岔河稀土矿整合区
- *54.四川省冕宁县南河乡木洛郑家梁子稀土矿整合区
- *55.四川省冕宁县南河乡木洛碉楼山稀土矿整合区
- 56.重庆市万盛区大宝山萤石矿整合区
- 57.贵州省三都县巫不乡高尧铋矿勘查整合区
- 58.贵州省三都县都江镇党益铋矿勘查整合区
- 59.贵州省三都县坝街乡姑下铋矿勘查整合区
- 60.贵州省石阡县王家沟钒矿普查整合矿区
- 61.贵州省岑巩县龙马钒矿整合区
- *62.贵州省榕江县觉细铋矿勘查整合区
- *63.贵州省遵义县松林钼镍多金属矿勘查整合区
- *64.贵州省余庆县构皮滩钼矿勘查整合区
- 65.云南省临沧市永德县云岭锡矿整合区
- 66.云南省个旧锡矿整合区
- 67.云南省怒江州泸水外岩房锡矿整合区
- 68.云南省迪庆州香格里拉县麻花坪钨矿整合区

69.云南省迪庆州香格里拉县格咱乡钨铋矿整合区

*70.云南省泸水县外岩房锡钨矿整合区

71.西藏自治区拉萨市墨竹工卡县帮铺铜钼多金属矿勘查开发整合区

72.陕西省洛南县三星矿业有限公司钼矿整合区

73.陕西省陕西辰州矿产开发有限责任公司丹凤县蔡凹铋矿整合区

74.陕西省商洛市商州玉源萤石矿业有限责任公司萤石矿整合区

75.陕西省商洛市鑫丰源矿业开发有限责任公司杨斜钨金矿整合区

76.甘肃省肃南裕固族自治县小柳沟钨钼矿整合矿区

77.甘肃省武山县温泉钼矿整合区

78.青海省大通县大黑山钨钼矿整合区

注：带“*”号的矿区为国土资源部 2010 年第 14 号公告中已经公告的省级矿产开发整合重点挂牌督办矿区

分析师简介

毕业于哈尔滨工程大学产业经济学专业，经济学硕士学位、工学学士学位。2008 年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，具有证券执业资格。主要负责有色金属行业、旅游行业及相关上市公司的研究工作，对周期性行业及消费行业的发展动向有着深刻的理解，曾在《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《中国有色金属》期刊上发表过相关研究报告。研究特长：从产业发展与公司财务运营的角度发掘上市公司投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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方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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn