

公司研究/中报点评

2017年08月29日

有色金属/稀有金属 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 8.62  
合理价格区间(元): 8.80~9.60

**李斌** 执业证书编号: S0570517050001  
研究员 libin@htsc.com

**孙雪琬** 0755-82125064  
联系人 sunxuewan@htsc.com

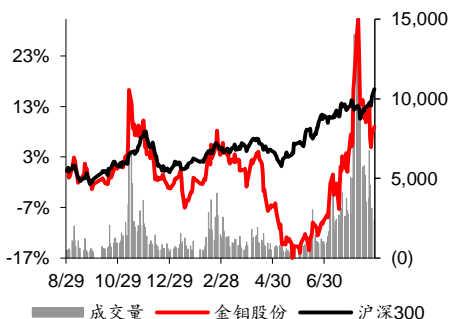
**黄孚** 010-56793948  
联系人 huangfu@htsc.com

**邱乐园** 010-56793945  
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

- 1《金钼股份(601958,增持): 钼价回暖、产品升级共同改善业绩》2017.04
- 2《金钼股份(601958):单季利润改善, 产品转型升级可期》2016.10
- 3《金钼股份(601958):参与核电关键材料研发,转型升级再下一城》2016.09

股价走势图



资料来源: Wind

## 钼价同比回升, 助力公司盈利

### 金钼股份(601958)

#### 发布 2017 年中报, 业绩同比大幅增加

公司于 8 月 28 日发布 2017 年半年报。上半年公司实现营业收入 52.24 亿元, 同比增加 6.60%; 实现归属母公司所有者净利润 1532.53 万元, 同比增加 1.12 亿元。基本每股收益 0.005 元, 同比上升 0.035 元。公司今年上半年盈利情况相较于去年同期明显好转, 基本符合此前的预期。

#### 下游不锈钢需求旺盛, 上半年钼价出现两波上涨

据 CRU 统计, 上半年全球钼供应量为 275.32 百万磅钼, 消费量为 267.76 百万磅钼, 总体上供需平衡, 但一、二季度末都出现了阶段性的供应短缺。这种局部短缺来自钼的主要下游——不锈钢行业的需求拉动: 上半年全球不锈钢产量较去年同期增长 4.7%。短期钼供应短缺造成两波明显的价格上涨。上半年国际市场氧化钼均价为 7.96 美元/磅钼, 同比上涨 29.43%; 国内亿览网 45%钼精矿均价为 1101.27 元/吨度, 同比上涨 29.48%; 51%氧化钼均价为 1210.55 元/吨度, 同比上涨 26.42%; 60%钼铁均价为 78496.47 元/吨, 同比上涨 22.10%。

#### 钼市场收缩叠加钢铁复苏, 公司盈利能力有望增强

2015-16 上半年受钢铁行业萎靡影响, 钼行业利润低微, 大量产能停产, 钼行业供应有所收缩, 至目前钼精矿供应已经趋紧。另外自 16 年下半年至今, 下游钢铁行业供给侧改革持续推进, 低端产能出清, 钢市利润情况好转, 不锈钢等高端产能的产能利用率上升, 进一步拉动上游钼行业需求。考虑到我国环保政策执行严格、钢企去产能去杠杆尚在路上, 未来钢铁行业盈利能力和产能利用率有望进一步改善, 利好钼铁市场。

#### 重点项目高速推进, 产品结构继续优化

上半年公司金堆城矿区王家坪尾矿库建设、金钼汝阳北沟尾矿库建设等重点项目进展顺利, 矿山采选升级、钼炉料冶炼烟气治理、钼酸铵生产氨气回收等项目有序推进。此外, 公司研发过程中的难点工作也取得了突破。核级钼合金薄壁管研制项目第一阶段工作基本完成; 金钼汝阳生产出含钼 57%的高品位、高品质钼精矿; 产品降钾、除铁难点问题得以解决; 冶炼烟道灰压块工作进展顺利。以上突破有利于公司做强和优化产品结构。

#### 有望量价齐升, 维持公司“增持”评级

公司成本相对固定, 钼价抬头将直接改善利润。此外公司汝阳东沟钼矿建设稳步推进, 量价齐升有助于进一步提升盈利能力, 故我们调高对公司的盈利预测。参考钢铁供改至今, 钢价指数已比最低谷时上涨接近一倍, 我们假设未来两年钼价年均上涨幅度接近 30%, 两年内公司扩产幅度也达到 30%, 则 17-19 年归母净利润将分别为 2.67、5.27、7.52 亿元, 相较上次预测分别调高 85%、173%、239%。届时 EPS 将分别为 0.08、0.16、0.23 元/股。以 18 年业绩充分释放时计算, 给予公司同类可比公司的 55-60 倍 PE 水平, 届时合理股价区间为 8.80-9.60 元。维持“增持”评级。

风险提示: 钼价格下跌; 矿产产量不达预期; 钢铁供改不达预期。

### 公司基本资料

总股本(百万股)	3,227
流通 A 股(百万股)	3,227
52 周内股价区间(元)	6.56-10.31
总市值(百万元)	27,813
总资产(百万元)	16,250
每股净资产(元)	3.95

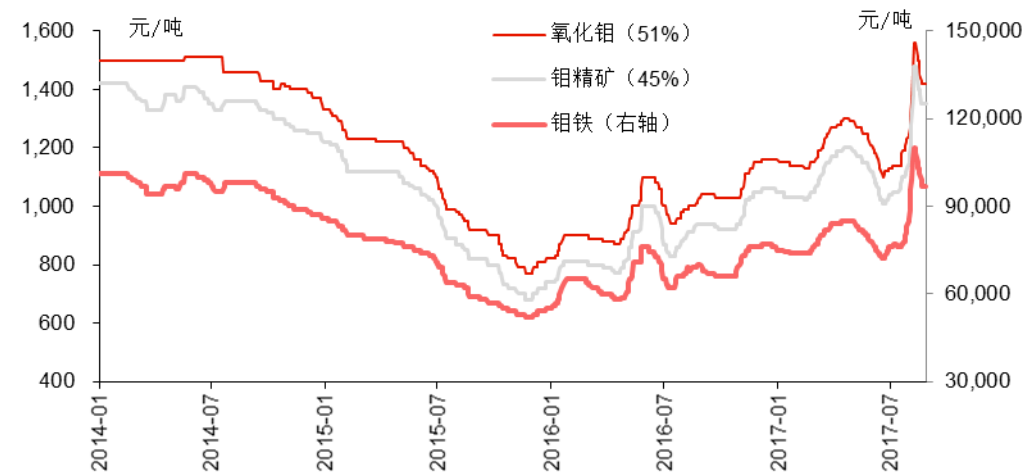
资料来源: 公司公告

### 经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,553	10,165	11,593	13,387	15,024
+/-%	12.04	6.41	14.04	15.48	12.22
归属母公司净利润(百万元)	33.99	53.90	266.60	527.44	752.04
+/-%	(82.32)	58.56	394.64	97.84	42.58
EPS(元, 最新摊薄)	0.01	0.02	0.08	0.16	0.23
PE(倍)	818.23	516.04	104.33	52.73	36.98

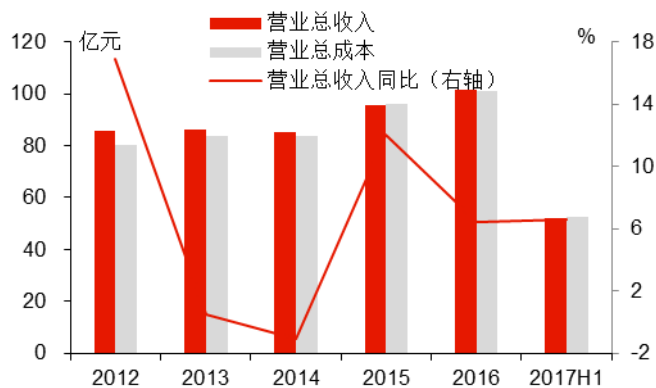
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 国内钨产品价格走势



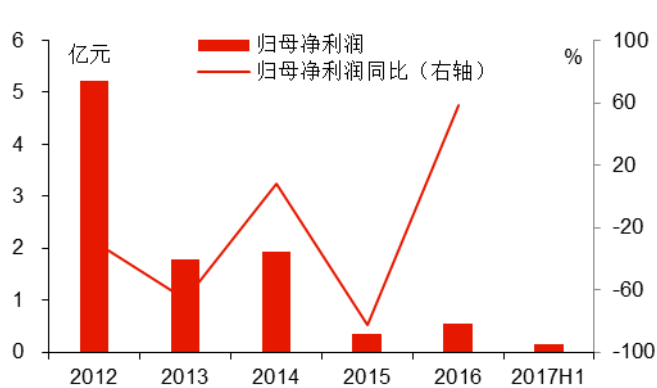
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 公司营业总收入及成本情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

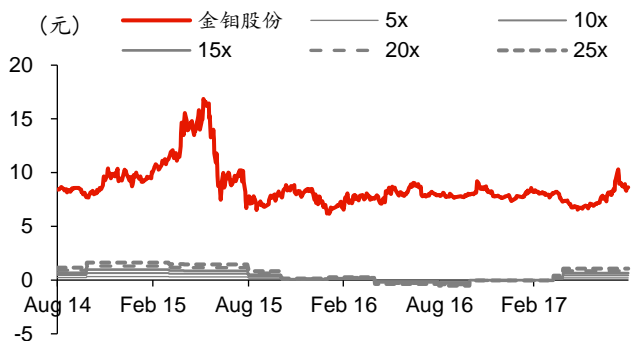
图表3: 公司净利润情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**PE/PB - Bands**

图表4: 金钨股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 金钨股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	6,541	5,817	6,730	7,286	8,456
现金	3,604	3,648	3,805	4,048	4,919
应收账款	386.76	482.62	547.16	617.98	701.99
其他应收账款	8.98	11.49	10.85	13.40	15.03
预付账款	1,028	236.99	614.88	670.18	678.92
存货	888.10	931.35	1,102	1,202	1,333
其他流动资产	625.26	506.70	651.26	734.12	807.80
非流动资产	9,793	10,057	10,407	10,436	10,415
长期投资	848.39	848.39	846.86	847.62	847.49
固定投资	2,811	4,534	5,514	5,942	6,105
无形资产	1,335	1,509	1,503	1,515	1,537
其他非流动资产	4,800	3,165	2,543	2,132	1,926
资产总计	16,335	15,874	17,137	17,723	18,871
流动负债	2,466	1,490	2,278	2,077	2,147
短期借款	604.22	264.66	726.68	391.56	374.98
应付账款	549.44	492.60	590.07	656.98	719.72
其他流动负债	1,313	732.99	961.18	1,028	1,052
非流动负债	782.33	1,388	1,585	1,843	2,136
长期借款	200.20	813.20	1,009	1,265	1,561
其他非流动负债	582.13	575.04	575.47	578.10	575.76
负债合计	3,249	2,878	3,863	3,920	4,283
少数股东权益	262.00	268.99	280.76	311.85	373.94
股本	3,227	3,227	3,227	3,227	3,227
资本公积	6,753	6,753	6,753	6,753	6,753
留存公积	2,562	2,615	3,013	3,511	4,234
归属母公司股	12,824	12,727	12,993	13,491	14,214
负债和股东权益	16,335	15,874	17,137	17,723	18,871

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	156.03	(83.74)	400.21	1,029	1,276
净利润	27.67	67.27	278.37	558.53	814.13
折旧摊销	394.19	390.02	536.35	634.50	706.27
财务费用	(90.99)	(89.01)	(23.97)	(9.83)	(24.44)
投资损失	(24.93)	(19.31)	(22.26)	(21.72)	(21.50)
营运资金变动	(52.74)	(325.89)	(494.05)	(162.65)	(221.10)
其他经营现金	(97.17)	(106.82)	125.78	29.98	22.58
投资活动现金	(583.76)	(131.46)	(954.22)	(662.96)	(686.07)
资本支出	535.36	218.89	895.16	555.21	592.12
长期投资	278.00	(48.00)	(23.85)	19.93	(5.99)
其他投资现金	229.61	39.43	(82.91)	(87.82)	(99.94)
筹资活动现金	(334.54)	239.18	710.37	(121.95)	280.40
短期借款	175.04	(339.56)	462.02	(335.12)	(16.58)
长期借款	(278.95)	613.00	196.03	255.86	295.44
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	9.19	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(239.81)	(34.27)	52.33	(42.68)	1.54
现金净增加额	(751.76)	32.58	156.37	243.91	870.26

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,553	10,165	11,593	13,387	15,024
营业成本	9,139	9,693	10,675	12,033	13,280
营业税金及附加	39.62	172.98	132.81	161.88	190.81
营业费用	46.35	50.33	59.37	67.20	75.75
管理费用	302.69	307.17	391.78	431.76	487.17
财务费用	(90.99)	(89.01)	(23.97)	(9.83)	(24.44)
资产减值损失	151.41	(7.74)	66.43	55.87	48.79
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	24.93	19.31	22.26	21.72	21.50
营业利润	(10.36)	57.41	313.55	669.15	986.66
营业外收入	50.20	25.35	45.83	39.73	39.37
营业外支出	1.86	2.10	4.39	3.21	3.42
利润总额	37.98	80.66	354.99	705.67	1,023
所得税	10.31	13.39	76.62	147.14	208.48
净利润	27.67	67.27	278.37	558.53	814.13
少数股东损益	(6.32)	13.37	11.77	31.10	62.08
归属母公司净利润	33.99	53.90	266.60	527.44	752.04
EBITDA	292.84	358.43	825.94	1,294	1,668
EPS (元)	0.01	0.02	0.08	0.16	0.23

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	12.04	6.41	14.04	15.48	12.22
营业利润	(105.51)	653.98	446.15	113.41	47.45
归属母公司净利润	(82.32)	58.56	394.64	97.84	42.58
获利能力 (%)					
毛利率	4.33	4.64	7.92	10.12	11.60
净利率	0.36	0.53	2.30	3.94	5.01
ROE	0.27	0.42	2.05	3.91	5.29
ROIC	(0.78)	(0.28)	2.17	4.93	7.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.89	18.13	22.54	22.12	22.70
净负债比率 (%)	31.84	47.17	52.92	49.56	52.01
流动比率	2.65	3.90	2.95	3.51	3.94
速动比率	2.21	3.21	2.40	2.85	3.23
营运能力					
总资产周转率	0.59	0.63	0.70	0.77	0.82
应收账款周转率	17.86	19.37	18.76	19.13	18.94
应付账款周转率	18.12	18.60	19.72	19.30	19.29
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.02	0.08	0.16	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	(0.03)	0.12	0.32	0.40
每股净资产(最新摊薄)	3.97	3.94	4.03	4.18	4.41
估值比率					
PE (倍)	818.23	516.04	104.33	52.73	36.98
PB (倍)	2.17	2.19	2.14	2.06	1.96
EV_EBITDA (倍)	82.65	67.53	29.31	18.71	14.51

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com