



2018-10-23

公司点评报告

增持/维持

金钼股份 (601958)

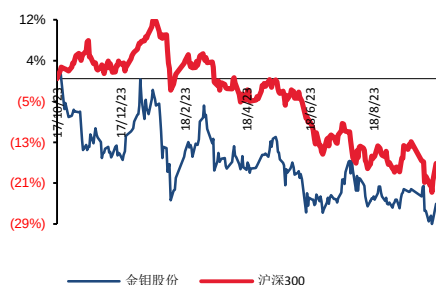
目标价: 8

昨收盘: 6.08

材料 材料 II

## 供需格局良好，钼价上行较快——金钼股份 2018 年三季度报点评

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 3,227/3,227   |
| 总市值/流通(百万元)   | 19,618/19,618 |
| 12 个月最高/最低(元) | 8.30/5.76     |

## ■ 相关研究报告:

金钼股份 (601958)《钼价有望维持高位，钼业龙头持续受益——金钼股份 2017 年年报点评》  
--2018/04/19

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

## ■ 事件:

公司发布 2018 年三季度报, 2018 年 1-9 月实现营收 64.82 亿元, 同比减少 20.28%; 实现归母净利 2.27 亿元, 同比增加 498.80%; 扣非净利 1.91 亿同比增加 1852.85%; 基本每股收益 0.07 元。

## ■ 点评:

**1、缩减贸易规模致营收减少，钼价上涨是盈利增加主因：**公司 1-9 月份营收减少 20.28%，延续了上半年的趋势。这贸易业务规模缩减所致（主要是香港华钼），我们推测在信用风险逐步加大背景下，公司主动退出了部分融资贸易业务，这将有效降低公司风险敞口。另外公司盈利贡献主要来自于自产业务，前三季度公司自产钼产品价格持续上涨。从三季度均价看，45%钼精矿 1769 元/吨度、钼铁 12.71 万元/吨、四钼酸铵 12.22 万元/吨，分别比上半年高出 9.81%、14.49% 和 10.41%。钼价上涨直接影响 1-9 月归母净利同比增加 1.89 亿元。

**2、供给格局良好，钼价上涨动力充足：**当前下游钢铁产量持续处于高位，1-9 月全国粗钢产量同比增加 6.3%，为近五年高位；主要下游方面，合金钢、不锈钢等品种产量均有较大提升，例如上半年全球不锈钢产量同比增加达 13%。产量高增长的同时，环保督查，加上采暖季限产同比宽松，使得钢厂招标需求饱满，钼价短期上行较快，十月以来钼精矿均价持续维持在 1900 元以上。从相对长周期看，钼行业经历长周期下行，钼精矿产能周期处于底部，供给端面临较大压力。而市场集中度提升也进一步增强了市场供给和价格的自发调节能力。

**3、投资建议：**公司持有货币资金 27 亿元，资产负债率仅有 17.5%，良好的资产结构将有效抵御当前紧信用压力，同时基于对钼价和公司产能扩张空间的乐观，预计 2018-2020 年公司将实现归母净利 3.55/4.44/5.43 亿元，EPS 为 0.11/0.14/0.17 元，推荐增持评级

**4、风险提示：**价格波动风险、下游需求不及预期。

## ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2017A  | 2018E   | 2019E  | 2020E  |
|-----------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 10206  | 11746   | 12277  | 12878  |
| (+/-%)    | 0.4    | 15.1    | 4.5    | 4.9    |
| 净利润(百万元)  | 121    | 412     | 512    | 626    |
| (+/-%)    | 99.03% | 230.86% | 25.06% | 22.42% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.03   | 0.11    | 0.14   | 0.17   |
| 市盈率(PE)   | 241.00 | 55.27   | 44.20  | 36.10  |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |       |       |       |       |       | 利润表(百万)       |        |          |         |        |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------|----------|---------|--------|--------|
|           | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |               | 2016A  | 2017A    | 2018E   | 2019E  | 2020E  |
| 货币资金      | 3648  | 2084  | 1276  | 1525  | 1750  | 营业收入          | 10165  | 10206    | 11746   | 12277  | 12878  |
| 应收和预付款项   | 720   | 424   | 1130  | 944   | 993   | 营业成本          | 9693   | 9425     | 10559   | 10948  | 11388  |
| 存货        | 931   | 903   | 1144  | 1172  | 1231  | 营业税金及附加       | 173    | 292      | 336     | 351    | 368    |
| 其他流动资产    | 518   | 2701  | 2567  | 2617  | 2746  | 销售费用          | 50     | 66       | 64      | 69     | 75     |
| 流动资产合计    | 5817  | 6112  | 6118  | 6259  | 6720  | 管理费用          | 307    | 298      | 352     | 368    | 386    |
| 长期股权投资    | 848   | 848   | 848   | 848   | 848   | 财务费用          | -89    | 4        | -40     | -21    | -31    |
| 投资性房地产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失        | -8     | 61       | 28      | 9      | 12     |
| 固定资产      | 4534  | 4304  | 5321  | 6004  | 6354  | 投资收益          | 19     | 60       | 35      | 38     | 44     |
| 在建工程      | 1637  | 1835  | 1586  | 990   | 774   | 公允价值变动        | 0      | 0        | 0       | 0      | 0      |
| 无形资产开发支出  | 1509  | 1517  | 1486  | 1489  | 1460  | 营业利润          | 57     | 146      | 482     | 591    | 724    |
| 长期待摊费用    | 0     | 0     |       |       |       | 其他非经营损益       | 23     | -12      | 20      | 10     | 6      |
| 其他非流动资产   | 10057 | 9810  | 10410 | 10525 | 10659 | 利润总额          | 81     | 134      | 502     | 601    | 730    |
| 资产总计      | 15874 | 15922 | 16527 | 16784 | 17379 | 所得税           | 13     | 13       | 90      | 89     | 104    |
| 短期借款      | 265   | 0     | 0     | 0     | 0     | 净利润           | 67     | 121      | 412     | 512    | 626    |
| 应付和预收款项   | 534   | 614   | 943   | 765   | 841   | 少数股东损益        | 13     | 14       | 57      | 68     | 83     |
| 长期借款      | 813   | 1110  | 993   | 993   | 993   | 归母股东净利润       | 54     | 107      | 355     | 444    | 543    |
| 其他负债      | 1267  | 1192  | 1303  | 1354  | 1376  |               |        |          |         |        |        |
| 负债合计      | 2878  | 2916  | 3238  | 3111  | 3210  |               |        |          |         |        |        |
| 股本        | 3227  | 3227  | 3227  | 3227  | 3227  | 预测指标          |        |          |         |        |        |
| 资本公积      | 6753  | 6753  | 6753  | 6753  | 6753  |               | 2016A  | 2017A    | 2018E   | 2019E  | 2020E  |
| 留存收益      | 2615  | 2706  | 2932  | 3247  | 3661  | 毛利率           | 4.64%  | 7.66%    | 10.10%  | 10.82% | 11.57% |
| 归母公司股东权益  | 12727 | 12753 | 12979 | 13293 | 13708 | 销售净利率         | 0.53%  | 1.05%    | 3.02%   | 3.62%  | 4.22%  |
| 少数股东权益    | 269   | 254   | 311   | 379   | 462   | 销售收入增长率       | 6.41%  | 0.40%    | 15.09%  | 4.52%  | 4.90%  |
| 股东权益合计    | 12996 | 13007 | 13289 | 13672 | 14169 | EBIT 增长率      | 84.26% | 1754.20% | 234.20% | 25.74% | 20.55% |
| 负债和股东权益   | 15874 | 15922 | 16527 | 16784 | 17379 | 净利润增长率        | 58.56% | 99.03%   | 230.86% | 25.06% | 22.42% |
|           |       |       |       |       |       | ROE           | 0.42%  | 0.84%    | 2.73%   | 3.34%  | 3.96%  |
|           |       |       |       |       |       | ROA           | 0.34%  | 0.67%    | 2.15%   | 2.64%  | 3.13%  |
|           |       |       |       |       |       | ROIC          | -0.08% | 1.11%    | 3.12%   | 4.03%  | 4.78%  |
|           |       |       |       |       |       | EPS (X)       | 0.02   | 0.03     | 0.11    | 0.14   | 0.17   |
|           |       |       |       |       |       | PE (X)        | 382.50 | 241.00   | 55.27   | 44.20  | 36.10  |
|           |       |       |       |       |       | PB (X)        | 1.94   | 1.83     | 1.51    | 1.48   | 1.43   |
|           |       |       |       |       |       | PS (X)        | 2.43   | 2.29     | 1.67    | 1.60   | 1.52   |
|           |       |       |       |       |       | EV/EBITDA (X) | 58.67  | 34.82    | 19.97   | 16.51  | 14.17  |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人   | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com     |
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 黄小芳 | 15221694319 | huangxf@tpyzq.com    |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售副总监 | 杨帆  | 13925264660 | yangf@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |

|      |     |             |                   |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com  |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com  |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。