

金钼股份 (601958)

公司研究/点评报告

钼价进入景气周期，盈利能力持续改善

—金钼股份 (601958) 三季度点评

点评报告/有色金属

2019 年 10 月 25 日

一、事件概述

公司 10 月 24 日晚公告三季度报,前三季度实现营收 67.22 亿元,同比增长 3.71%;归母净利润 4.46 亿元,同比增长 96.71%;扣非归母净利润 4.26 亿元,同比增长 123.23%。

二、分析与判断

➤ 受益于钼价上行，盈利能力持续改善

公司收入端增速放缓，主要是贸易业务的收缩；净利润高增长主要源于产品价格和产量的提升。1) 产品价格上行，2019Q1-Q3 河南 45%钼精矿均价 1960 元/吨，同比上涨 18%，公司前三季度毛利率 20.9%，同比提升 5.6 个百分点。2) 公司产能利用率提升，钼精矿、焙烧钼精矿、钼铁、钼板材产品产量均创历史新高。

➤ 财务整体健康，外延扩张预期强

公司前三季度经营性现金流 65.4 亿元，同比增长 23%。三费率 5.61%，小幅抬升 0.95 个百分点；销售费用率 0.76%，管理费用率 5.61%，财务费用率-0.73%。公司在手货币资金超 30 亿元，资产负债率 11.43%，未来外延潜力充足。

➤ 供需维持缺口，钼价有望持续坚挺

2016 年以来供给侧结构性改革叠加环保治理，钼行业的供给收缩明显，中小企业产能逐步退出。需求端，海内外钢铁产量小幅增长；同时，国内正处于结构调整期，特钢及合金钢的比重不断提升，单位用量不断提升。未来 1-2 年国内矿山复产仍存不确定性，海外暂无大型产能介入，而南美铜矿仍存不确定性扰动，预计全球供给增速放缓；需求继续平稳增长，行业仍维持小幅供不应求格局，钼价仍有望维持坚挺。

三、投资建议

后续钼价坚挺将持续支撑公司业绩增长。预计 2019/2020/2021 年 EPS 分别为 0.19/0.23/0.26 元，对应当前股价的 PE 分别为 37/31/27 倍。公司当前估值处于近 5 年 10%分位数以内，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新增产能释放风险，下游需求不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	8,778	8,943	9,132	9,313
增长率 (%)	-14.0%	1.9%	2.1%	2.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	381	623	739	840
增长率 (%)	255.5%	63.4%	18.6%	13.6%
每股收益 (元)	0.12	0.19	0.23	0.26
PE (现价)	59.0	36.7	30.9	27.2
PB	1.8	1.7	1.7	1.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

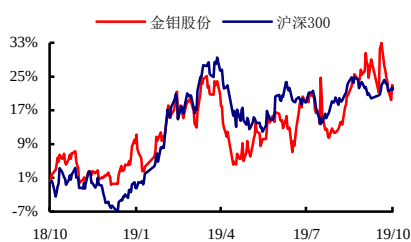
当前价格： 7.14 元

交易数据

2019-10-24

近 12 个月最高/最低(元)	7.78/5.91
总股本 (百万股)	3,227
流通股本 (百万股)	3,227
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	228
流通市值 (亿元)	228

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号： S0100519070001

电话： 021-60876718

邮箱： fangyutao@mszq.com

研究助理：薛绍阳

执业证号： S0100117100002

电话： 021-60876718

邮箱： xueshaoyang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	8,778	8,943	9,132	9,313
营业成本	7,165	7,169	7,135	7,150
营业税金及附加	422	447	457	466
销售费用	68	72	73	75
管理费用	324	277	283	289
研发费用	166	179	183	186
EBIT	632	799	1,002	1,147
财务费用	(64)	(45)	(61)	(65)
资产减值损失	126	25	1	1
投资收益	39	2	2	2
营业利润	638	931	1,104	1,253
营业外收支	(31)	(1)	(1)	0
利润总额	606	930	1,103	1,253
所得税	149	195	232	263
净利润	457	735	871	990
归属于母公司净利润	381	623	739	840
EBITDA	1,174	1,329	1,604	1,827
	2018	2019E	2020E	2021E
资产负债表 (百万元)				
货币资金	2658	2935	3079	3301
应收账款及票据	1600	805	822	838
预付款项	50	1075	1070	1073
存货	760	618	619	621
其他流动资产	662	692	692	692
流动资产合计	5775	6156	6305	6557
长期股权投资	848	848	848	848
固定资产	4457	5257	6057	6857
无形资产	1451	1758	1765	1867
非流动资产合计	9808	9692	10089	10509
资产合计	15583	15848	16394	17066
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	690	860	856	858
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1099	1353	1353	1359
长期借款	508	108	108	108
其他长期负债	617	617	617	617
非流动负债合计	1124	724	724	724
负债合计	2223	2078	2077	2083
股本	3227	3227	3227	3227
少数股东权益	334	446	578	729
股东权益合计	13360	13771	14317	14983
负债和股东权益合计	15583	15848	16394	17066

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-14.0%	1.9%	2.1%	2.0%
EBIT 增长率	401.5%	26.4%	25.4%	14.5%
净利润增长率	255.5%	63.4%	18.6%	13.6%
盈利能力				
毛利率	18.4%	19.8%	21.9%	23.2%
净利润率	4.3%	7.0%	8.1%	9.0%
总资产收益率 ROA	2.4%	3.9%	4.5%	4.9%
净资产收益率 ROE	2.9%	4.7%	5.4%	5.9%
偿债能力				
流动比率	5.3	4.5	4.7	4.8
速动比率	4.6	4.1	4.2	4.4
现金比率	2.4	2.2	2.3	2.4
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	15.3	19.0	20.0	20.0
存货周转天数	41.8	34.0	30.0	30.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.2	0.3
每股净资产	4.0	4.1	4.3	4.4
每股经营现金流	0.1	0.4	0.5	0.5
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	59.0	36.7	30.9	27.2
PB	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	15.5	13.4	11.2	9.8
股息收益率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%

	2018	2019E	2020E	2021E
现金流量表 (百万元)				
净利润	457	735	871	990
折旧和摊销	669	554	603	680
营运资金变动	(774)	157	(5)	(24)
经营活动现金流	402	1,372	1,454	1,631
资本开支	231	415	1,001	1,100
投资	1,310	0	0	0
投资活动现金流	1,159	(355)	(981)	(1,080)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(657)	(400)	0	0
筹资活动现金流	(841)	(740)	(329)	(329)
现金净流量	720	277	144	222

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

薛绍阳，澳洲莫纳什大学精算学士及金融数学硕士，从事有色金属行业及公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。