



2020-02-21

公司点评报告

买入/维持

金钼股份(601958)

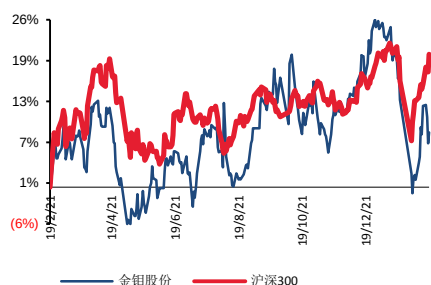
目标价: 8.72

昨收盘: 6.97

材料 材料 II

金钼股份：迈出了钼行业资源整合的标志性一步

■ 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)	22,489/22,489
12 个月最高/最低(元)	8.08/6.19

相关研究报告：

金钼股份(601958)《钼主业继续夯实，毛利率保持升势——金钼股份 2019 年三季报点评》——2019/10/28
 金钼股份(601958)《钼市如期回暖，自有业务保持强劲——金钼股份 2019 年半年报点评》——2019/08/26
 金钼股份(601958)《做实收入，用心“主钼”——金钼股份 2018 年年报点评》——2019/04/12

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：

金钼股份披露，董事会审议通过预案，同意公司投资参股吉林天池钼业有限公司（目标公司），投资金额 3 亿元人民币整。参股后，公司占其股权比例为 18.2967%。

■ 点评：

1、增资天池钼业，解决参股标的资金紧缺问题：天池钼业为天首发展(000611.SZ) 2017 年所收购的资产，但受限于天首发展经营情况和资金紧缺问题，天池钼业季德钼矿开发进度一再延后。本次天首发展引入公司和亚东投资合计增资 5 亿元，即用于目标公司小城季德钼矿日处理 25,000 吨钼矿采选项目建设及日常经营。

2、天池钼业拥有季德钼矿为大型中等品味钼矿：天池钼业拥有的吉林省舒兰市小城镇季德钼矿备案保有资源储量矿石量 2.25 亿吨，钼金属量 25.39 万吨，平均品位 0.113%。季德钼矿属于大型钼矿，根据我们的统计，其储量约排名全国第 20 位。同时品味属于中等品味，基本持平于公司在产的东沟钼矿，并优于金堆城钼矿。

3、我们预计季德钼矿有望于 2021 年左右投产：季德钼矿设计开采方式为露天开采，生产规模 825 万吨/年。项目已取得立项，环保、安全、复垦、水土保持等各项前期行政审批，目前处于矿山基础设施建设阶段。我们预计季德钼矿解决了资金紧缺问题后，建设进度一再延后的情况将马上改善，并有望于 2021 年左右投产。

4、更重要的意义在于公司管理层思路的转变：一直以来，公司在行业整合方面都相对保守，本次尽管只是参股天池钼业，但迈出了钼行业资源整合的标志性一步。这种扩张思路在公司年产两座钼矿产能进入瓶颈期的时候尤为必须，目前公司金堆城钼矿和东沟钼矿合计年产约 2.3 万吨钼金属，产能已经基本打满。而且公司作为钼行业龙头，目前负债率非常低，现金流充裕，完全有同行业整合实力。

5、维持买入评级，目标价 8.73 元：我们预计 2019-2021 年公司将实现归母净利 5.63 / 5.96 / 6.38 亿元，EPS 为 0.17/0.18/0.20 元，基于其龙头地位及资源整合大幕地开启，未来半年目标价 8.73 元。

6、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:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8778	9151	9404	9764
(+/-%)	(13.99)	4.25	2.76	3.83
净利润(百万元)	381	563	596	638
(+/-%)	255.50	47.70	5.83	7.04
摊薄每股收益(元)	0.12	0.17	0.18	0.20
市盈率(PE)	50.09	40.38	38.16	35.65

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2084	2658	3238	3568	3945	营业收入	10206	8778	9151	9404	9764
应收和预付款项	1244	1600	1139	1261	1324	营业成本	9425	7165	7376	7509	7784
存货	903	760	726	782	811	营业税金及附加	292	422	479	492	511
其他流动资产	1881	757	747	749	753	销售费用	66	68	73	75	78
流动资产合计	6112	5775	5850	6360	6834	管理费用	251	324	320	329	342
长期股权投资	848	848	848	848	848	财务费用	4	-64	-52	-63	-72
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	61	126	-13	42	34
固定资产	4304	4457	4593	4576	4572	投资收益	60	39	23	23	23
在建工程	1835	1810	2136	2324	2523	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	1517	1451	1486	1468	1451	营业利润	146	638	797	842	901
长期待摊费用	696	886	886	886	886	其他非经营损益	-12	-31	-13	-13	-13
其他非流动资产	610	357	252	180	107	利润总额	134	606	784	829	888
资产总计	15922	15583	16051	16643	17222	所得税	13	149	141	149	160
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	121	457	643	680	728
应付和预收款项	815	690	626	681	709	少数股东损益	14	76	79	84	90
长期借款	1110	508	508	508	508	归母股东净利润	107	381	563	596	638
其他负债	991	1025	1040	1048	1059	预测指标					
负债合计	2916	2223	2174	2237	2276		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	3227	3227	3227	3227	3227	毛利率	7.66%	18.38%	19.40%	20.15%	20.28%
资本公积	6753	6753	6753	6753	6753	销售净利率	1.05%	4.34%	6.15%	6.34%	6.54%
留存收益	2706	2959	3393	3837	4286	销售收入增长率	0.40%	-13.99%	4.25%	2.76%	3.83%
归母公司股东权益	12753	13026	13464	13909	14358	EBIT 增长率	-314.9%	401.51%	8.21%	13.04%	5.42%
少数股东权益	254	334	414	498	588	净利润增长率	99.03%	255.50%	47.70%	5.83%	7.04%
股东权益合计	13007	13360	13878	14406	14945	ROE	0.84%	2.93%	4.18%	4.29%	4.44%
负债和股东权益	15922	15583	16051	16643	17222	ROA	0.67%	2.45%	3.51%	3.58%	3.71%
现金流量表(百万)						ROIC	4.76%	7.83%	9.96%	10.71%	11.57%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	0.03	0.12	0.17	0.18	0.20
经营性现金流	391	402	1659	1147	1285	PE (X)	217.46	50.09	40.38	38.16	35.65
投资性现金流	-1624	1159	-931	-644	-696	PB (X)	1.83	1.47	1.69	1.64	1.58
融资性现金流	-173	-841	-147	-174	-211	PS (X)	2.29	2.18	2.49	2.42	2.33
现金增加额	-1406	720	580	330	378	EV/EBITDA (X)	35.48	14.53	16.69	15.00	13.98

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。