

金钼股份 (601958)

公司研究/点评报告

钼价上行增厚业绩，主营业务不断聚焦

—公司中报点评

点评报告/有色金属

2021年08月24日

一、事件概述

2021年8月23日，公司发布半年报，上半年实现营业收入37.72亿元，同比减少7.11%；归母净利润2.41亿元，同比增长90.77%；扣非归母净利润2.28亿元，同比增长103.63%。

二、分析与判断

➤ 价格上涨增厚业绩，主营业务不断聚焦

报告期内公司钼产品经营总量完成年计划的115%，钼铁、二硫化钼、钼粉、钼板材产品同比分别增长7.3%、10.5%、42%、46.3%。公司净利润增速大幅领先营收增速主要由于：1) 上半年氧化钼均价同比增长40.31%，钼铁均价同比增长13.85%，产品价格上升带动毛利率较同期增加3.72个百分点；2) 公司调整贸易业务结构，坚持“做强做优主钼贸易、做稳做实非钼贸易”战略，提高贸易业务盈利能力，实现综合贸易利润同比增长349%，预计公司未来非钼业务占比将不断降低。

➤ 全球供需紧平衡，钼价中枢有望上移

供给端：受国内安全环保要求以及近年行业资本开支减少影响，行业不断出清，产能增量有限，且国外钼供给呈收缩态势。需求端：国内钢铁行业结构升级，特钢及合金钢的比重不断提升，钼需求量增加；海外疫情缓和后需求回暖，1-7月份海外氧化钼均价同比上涨54.37%，中国钼精矿均价同比上涨21.93%，随着海外钼精矿价格持续高于国内，中国钼产品6、7月份连续两个月保持净出口，全球供需紧平衡有望推动钼价持续上行。

➤ 资源储量领先，龙头地位不断加强

公司拥有钼产业一体化链条，资源储备丰富，旗下的金堆城钼矿和东沟钼矿均为世界级单体钼矿山，可采资源储量（金属量）超过100万吨。公司拥有亚洲最大的露天钼矿山、钼选厂和冶炼厂以及先进的钼化工和钼金属深加工生产线，2020年钼精矿（金属量）产量2.22万吨，约占同期国内钼产量的25%，位列国内第一，全球第三。近年来，公司积极布局资源整合，龙头地位不断加强，未来将充分受益钼价上涨。

三、投资建议

我们预计公司2021/2022/2023年EPS分别为0.14/0.18/0.19元，对应当前股价的PE分别为56.7/44.8/41.9倍。考虑到公司所处行业具备周期性，PB估值更能反映公司价值波动，目前钼价已上行至2016年以来新高，而公司PB（2.0倍）处于历史低位，估值有待提升，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求不及预期；供给释放超预期

推荐

首次评级

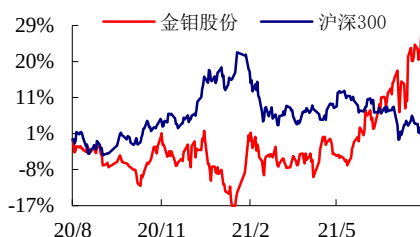
当前价格：7.92元

交易数据

2021-8-23

近12个月最高/最低(元)	7.92/5.31
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)	256
流通市值(亿元)	256

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：李锋

执业证：S0100511010001
 电话：010-85127632
 邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：张建业

执业证：S0100120080003
 电话：010-85127604
 邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,577	8,392	9,044	9,479
增长率 (%)	-17.2%	10.8%	7.8%	4.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	182	451	571	611
增长率 (%)	-68.0%	147.7%	26.5%	7.0%
每股收益 (元)	0.06	0.14	0.18	0.19
PE (现价)	132.0	56.7	44.8	41.9
PB	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,577	8,392	9,044	9,479
营业成本	6,411	6,733	7,165	7,493
营业税金及附加	354	399	429	449
销售费用	26	47	47	48
管理费用	304	311	338	358
研发费用	176	187	205	214
EBIT	305	715	860	917
财务费用	(51)	(48)	(80)	(124)
资产减值损失	(55)	27	(0)	21
投资收益	(16)	(8)	(12)	(11)
营业利润	318	758	958	1,038
营业外收支	(13)	0	0	0
利润总额	306	742	943	1,023
所得税	45	128	156	169
净利润	260	613	788	854
归属于母公司净利润	182	451	571	611
EBITDA	892	1,245	1,394	1,455
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2539	3216	4957	5848
应收账款及票据	341	336	392	403
预付款项	44	121	88	99
存货	511	835	438	894
其他流动资产	9	9	9	9
流动资产合计	3454	4551	5894	7288
长期股权投资	1101	1094	1081	1070
固定资产	4895	5095	5195	5295
无形资产	2096	1969	1835	1710
非流动资产合计	10169	9017	8514	8011
资产合计	14299	15015	15855	16746
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	648	672	718	751
其他流动负债	7	7	7	7
流动负债合计	865	968	1020	1056
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	672	672	672	672
非流动负债合计	672	672	672	672
负债合计	1537	1640	1691	1728
股本	3227	3227	3227	3227
少数股东权益	472	635	852	1096
股东权益合计	12762	13376	14163	15018
负债和股东权益合计	14299	15015	15855	16746

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-17.2%	10.8%	7.8%	4.8%
EBIT 增长率	-60.5%	134.1%	20.4%	6.6%
净利润增长率	-68.0%	147.7%	26.5%	7.0%
盈利能力				
毛利率	15.4%	19.8%	20.8%	20.9%
净利率	2.4%	5.4%	6.3%	6.4%
总资产收益率 ROA	1.3%	3.0%	3.6%	3.6%
净资产收益率 ROE	1.5%	3.5%	4.3%	4.4%
偿债能力				
流动比率	4.0	4.7	5.8	6.9
速动比率	3.4	3.8	5.4	6.1
现金比率	2.9	3.3	4.9	5.5
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	14.2	18.0	16.0	16.4
存货周转天数	32.3	36.0	32.0	32.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2
每股净资产	3.8	3.9	4.1	4.3
每股经营现金流	0.2	0.3	0.6	0.3
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	132.0	56.7	44.8	41.9
PB	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	21.6	15.6	12.9	11.8
股息收益率	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	260	613	788	854
折旧和摊销	608	557	533	559
营运资金变动	(395)	(344)	450	(487)
经营活动现金流	503	850	1,798	952
资本开支	107	173	57	62
投资	(300)	0	0	0
投资活动现金流	(407)	(173)	(57)	(62)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(968)	0	0	0
现金净流量	(872)	677	1,741	890

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

张建业，研究助理，北京科技大学冶金工程学士，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。