



需求增长带动钼价上行，钼业龙头持续受益

——金钼股份（601958.SH）首次覆盖报告

核心观点

金钼股份是国内钼行业的龙头企业，以钼为核心多元化经营。公司主营钼矿产品开采、冶炼及深加工等业务，目前逐步形成了“自产+自营+贸易”的多元化业务经营模式。公司钼矿资源丰富，拥有金堆城钼矿、东沟钼矿两座大型在产矿山。其中金堆城钼矿年产量达1271.14万吨；东沟钼矿年产量达785.19万吨。此外，公司联营企业旗下矿山目前也处于筹建阶段，未来钼矿产能有望进一步扩大。2022第一季度公司实现营业收入22.49亿元，同比增长37.4%，实现归母净利润2.75亿元，同比增长276.1%，预期未来随着钼价持续高位运行，公司业绩水平有望持续提升。

供需维持紧平衡，钼价有望持续上行。从供给端来看，当前我国钼矿储量为830万吨，储量位居全球第一，占全球储量比例超50%。2021年，我国钼矿产量为130千公吨，同比增长8.3%，但钼的投资额自2014年以来连续下滑，新产能投放有限，未来钼供给增长或将受限。从需求端来看，钢材是钼精矿最主要的消费领域，终端应用以基建板块为主。2022年第一季度，我国基础设施贷款需求指数为67.3%，较上一季度增加6.5pct，我国基础设施建设投资增长或将带动钼需求走强。

较高钼业务占比及全产业链布局将使公司充分受益于钼价上涨。从主营业务来看，公司是国内少数以钼为主业的企业，2021年公司主要钼相关产品有钼炉料、钼金属以及钼化工，钼业务营收占比达85.0%，在同行业可比公司中处于较高水平。从产业链来看，公司钼矿开采业务涉及产业链上游，钼炉、钼化工等产品生产涉及产业链中游，产业链下游方面公司钼金属深加工装备技术居国内同行前列。在钼价持续提升的背景下，公司对钼产业链的全方位布局或将持续为公司打开利润空间。

投资建议

钼价持续上涨，预期2022/2023/2024年公司归母净利润分别为9.39/11.10/13.48亿元，对应的EPS分别为0.29/0.34/0.42元。以2022年6月8日收盘价8.21元为基准，对应PE分别为28.19/23.85/19.65倍。结合行业景气度，看好公司发展。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示

国内基建政策变化、新冠疫情反复，自然灾害风险。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7973.83	9991.79	10818.66	11714.42
增长率(%)	5.24	25.31	8.28	8.28
归母净利润	494.79	939.63	1110.63	1347.85
增长率(%)	171.85	89.90	18.20	21.36
EPS(元/股)	0.15	0.29	0.34	0.42
市盈率(P/E)	45.67	28.19	23.85	19.65
市净率(P/B)	1.84	2.04	1.88	1.72

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价基准为2022年6月8日收盘价8.21元

评级 推荐（首次覆盖）

报告作者

作者姓名 李子卓
 资格证书 S1710521020003
 电子邮箱 lizz@easec.com.cn
 联系人 丁俊波
 电子邮箱 dingjb@easec.com.cn
 联系人 高嘉麒
 电子邮箱 gaojq700@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	3226.60
流通A股/B股(百万股)	3226.60/0.00
资产负债率(%)	12.08
每股净资产(元)	3.64
市净率(倍)	2.26
净资产收益率(加权)	1.94
12个月内最高/最低价	9.90/6.08

相关研究

正文目录

1. 生产经营向钼聚焦，公司业绩逐步向好.....	4
1.1. 以钼为主多元化经营，公司开启发展新篇章.....	4
1.2. 钼矿资源丰富，公司行业地位领先.....	6
1.3. 盈利能力逐步提升，钼价高企促利润高增.....	7
2. 供需维持紧平衡，钼价有望持续上行.....	9
2.1. 下游需求广泛，钼价呈上行趋势.....	9
2.2. 我国钼储量位居全球第一，供给增量有限.....	11
2.3. 我国是钼消费大国，国内基建复苏带动钼需求走强.....	15
3. 公司钼业务占比较高，对产业链全面布局.....	18
3.1. 钼业务占比较高，充分受益于钼价上行.....	18
3.2. 钼矿储量领先，全产业链布局打开利润空间.....	19
4. 盈利预测.....	20
5. 风险提示.....	21

图表目录

图表 1. 公司旗下金堆城钼矿.....	4
图表 2. 钼产品图示.....	4
图表 3. 金钼股份历史沿革.....	5
图表 4. 陕西国资委为公司实际控制人.....	6
图表 5. 公司在产钼矿资源量约为 9.58 亿吨.....	6
图表 6. 公司参与的筹建阶段钼矿.....	7
图表 7. 2022 年第一季度公司收入大幅提升.....	7
图表 8. 2021 年公司钼炉料业务收入占比为 56.3%.....	7
图表 9. 2022 年第一季度公司毛利大幅提升.....	8
图表 10. 2022 年一季度公司毛利率大幅上升.....	8
图表 11. 公司费用水平略有上行.....	8
图表 12. 2022 年一季度费用率小幅下降.....	8
图表 13. 2022 年一季度公司净利水平大幅提升.....	9
图表 14. 2022 年一季度公司净利率大幅提升.....	9
图表 18. 钼上下游产业链一览.....	10
图表 19. 钼下游应用一览.....	11
图表 20. 钼精矿价格创 10 年新高.....	11
图表 21. 钼铁价格创近 10 年新高.....	11
图表 22. 2021 年前五大钼矿储量国家.....	12
图表 23. 中国钼矿储量占全球储量比较高.....	12
图表 24. 我国钼矿产量较为领先.....	12
图表 25. 我国钼矿产量占全球产量比较高.....	12
图表 26. 中国主要大型钼矿一览表.....	13
图表 27. 2021 年我国钼矿产量前五的省份.....	13
图表 28. 2021 年我国钼矿产量分布.....	13
图表 29. 钼精矿产能前五大企业.....	14
图表 30. 钼精矿行业集中度较高.....	14
图表 31. 钼铁库存持续上升.....	14
图表 32. 氧化钼、钼化工、钼深加工库存有所提升.....	14
图表 33. 钼冶炼固定资产投资额 2014 年以来连续下滑.....	15
图表 34. 全球钼消费量波动上行.....	15

图表 35. 中国钼消费量持续上行.....	15
图表 37. 我国近期重大会议一览.....	16
图表 38. 基础设施贷款需求指数小幅增长.....	17
图表 39. 基础设施建设投资同比增速上行.....	17
图表 40. 国内优质合金钢产量持续增长.....	17
图表 41. 公司钼精矿产量小幅下滑.....	18
图表 42. 公司钼精矿销量持续增长.....	18
图表 43. 公司钼业务营收远高于其他产品营收.....	19
图表 44. 矿山钼金属量储量位居全球第三.....	19
图表 45. 公司在产矿山品位位居世界前列.....	19
图表 46. 公司全产业链布局情况.....	20

1. 生产经营向钼聚焦，公司业绩逐步向好

1.1. 以钼为主多元化经营，公司开启发展新篇章

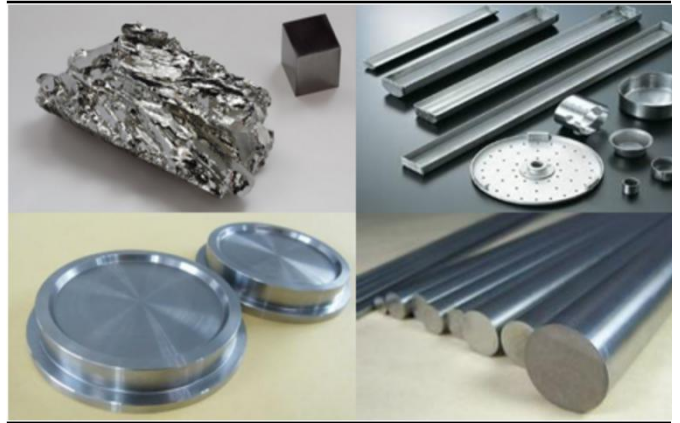
公司是国内钼行业的龙头企业，“自产+自营+贸易”多元化经营。主营业务方面，公司主要经营钼矿产品开采、冶炼及深加工等业务。其子公司金堆城钼业汝阳有限责任公司、金堆城钼业光明股份有限公司主营钼矿采选及深加工、钨钼产品加工业务；金堆城钼业贸易有限公司、华钼有限公司主营为商品贸易业务，公司逐步形成了“自产+自营+贸易”多元化业务经营模式。

图表 1. 公司旗下金堆城钼矿



资料来源：金钼股份公众号，东亚前海证券研究所

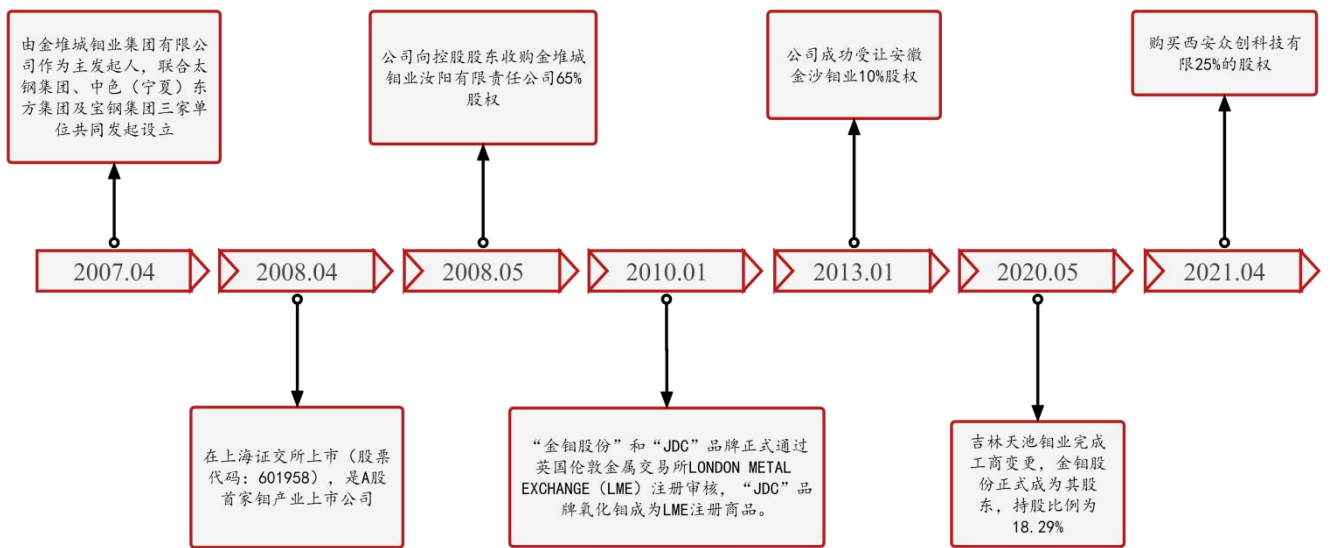
图表 2. 钼产品图示



资料来源：公司官网，东亚前海证券研究所

公司 2008 年于上交所上市，钼业务占比持续增加。2007 年公司由金堆城钼业集团联合三家法人发起设立，于 2008 年在上海证券交易所上市。自 2016 年钼价触底回暖以来，公司持续调整业务结构，2021 年公司钼炉料、钼化工及钼金属营收占比为 85.0%，对比 2020 年钼业务营收占比增加 23.6 个 pct。

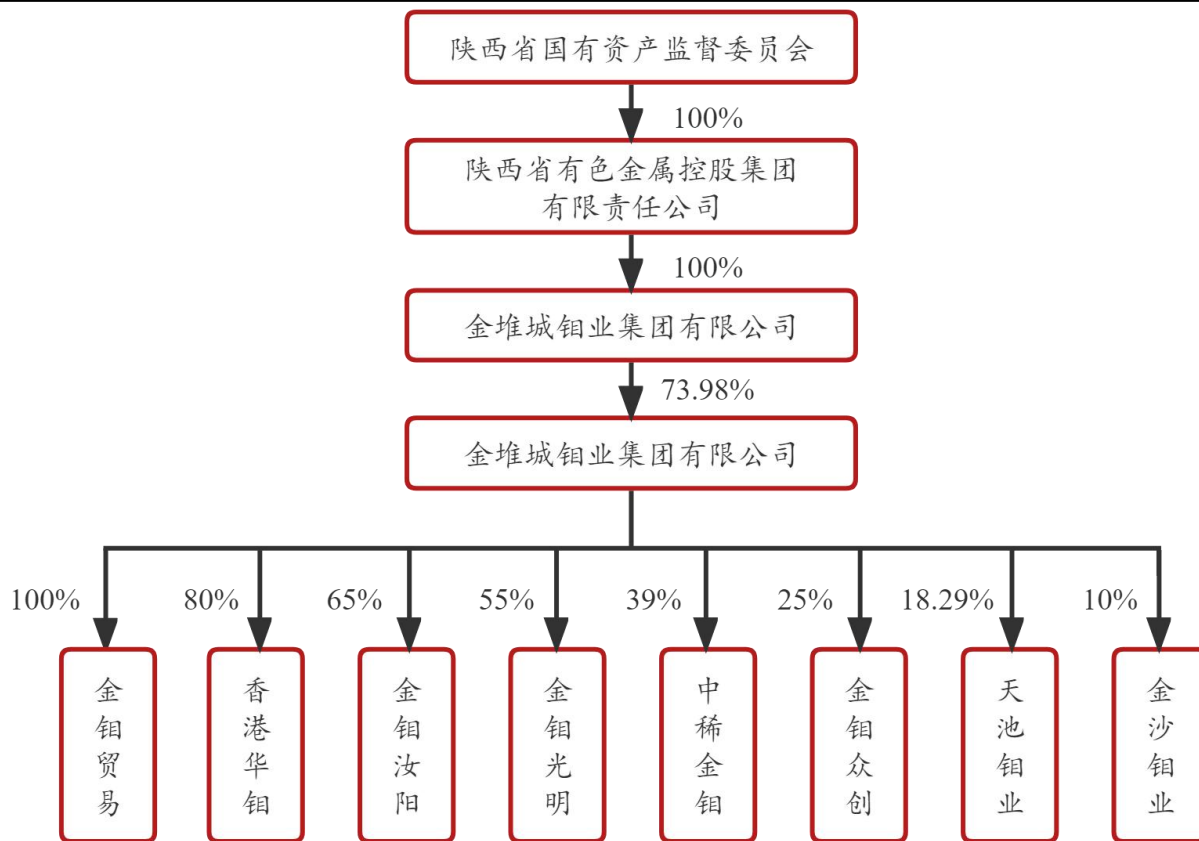
图表 3. 金钼股份历史沿革



资料来源：公司官网，东亚前海证券研究所

股权结构稳定且集中，实际控制人为陕西省国资委。公司于2007年由金堆城钼业集团有限公司（简称“金钼集团”）联合太钢集团、中色东方集团及宝钢集团共同设立，金钼集团占股份总股本95%。从公司最新的股权来看，根据公司2021年年报披露，金钼集团是公司的控股股东，持有公司73.98%的股权。而金钼集团的最终控股股东为陕西省国有资产监督管理委员会，即公司的实际控制人为陕西省国资委。

图表 4. 陕西国资委为公司实际控制人



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

1.2. 钼矿资源丰富，公司行业地位领先

金钼股份拥有金堆城钼矿、东沟钼矿两座大型在产矿山。金堆城钼矿位于陕西省华县，该矿区矿石储量为 3.35 亿吨，平均品位为 0.083%，年产量为 1271.14 万吨；东沟钼矿位于河南省汝阳县，该矿区矿石储量为 2.84 亿吨，平均品位为 0.12%，年产量为 785.19 万吨。

图表 5. 公司在产钼矿资源量约为 9.58 亿吨

矿山名称	股权比例	矿石资源量 (万吨)	矿石储量 (万吨)	矿石年产量 (万吨)	品位 (%)	剩余可采年 限(年)
金堆城钼矿	100%	47818.85	33544.3	1271.14	0.083	36
东沟钼矿	65%	47994.37	28399.92	785.19	0.12	58

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

联营企业旗下两座大型钼矿正处于筹建阶段，公司未来产能有望扩大。2013 年，公司投资金沙钼业 8.39 亿元，持股比例为 10%；2020 年，公司投资天池钼业 3 亿元，持股比例为 18.30%。公司对金沙钼业、天池钼业存在重大影响，因此将其列为联营企业。根据中国自然资源部数据，金沙钼业控制的沙坪沟钼矿保有矿石储量为 13.75 亿吨，钼金属储量为 233.78 万吨，

平均品位为 0.17%；天池钼业控制的季德钼矿保有矿石储量为 3.13 亿吨，钼金属储量为 24.51 万吨，平均品位为 0.078%。

图表 6. 公司参与的筹建阶段钼矿

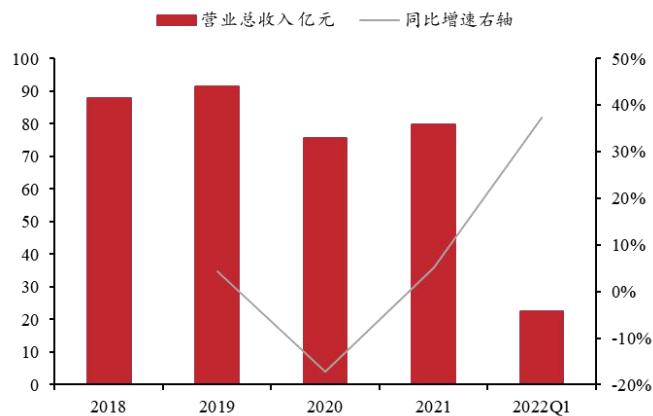
矿山名称	股权比例	保有矿石储量 (亿吨)	钼金属储量 (万吨)	品位 (%)	剩余可采年限 (年)
沙坪沟钼矿	10%	13.75	233.78	0.17	-
季德钼矿	18.30%	3.13	24.51	0.078	-

资料来源：自然资源部门户网站、地质云，东亚前海证券研究所

1.3. 盈利能力逐步提升，钼价高企促利润高增

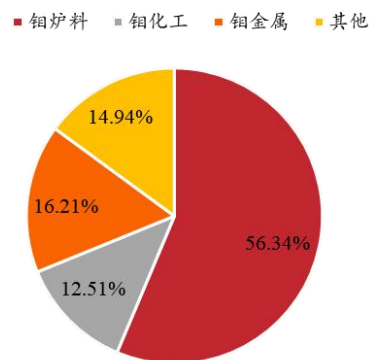
钼价持续走强，公司收入蓄势待发。营业收入方面，2022 第一季度公司实现营业收入 22.49 亿元，同比增长 37.4%。公司营业收入大幅提升的主要原因是 2022 年以来钼价再次走强，产品量价齐升。营收结构方面，公司营收主要来源为钼炉料、钼金属以及钼化工，营收占比分别为 56.3%、16.2%和 12.5%。2016 年以来钼价走出下行周期开始持续走强，预计公司的钼业务占比将有进一步提升。

图表 7. 2022 年第一季度公司收入大幅提升



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

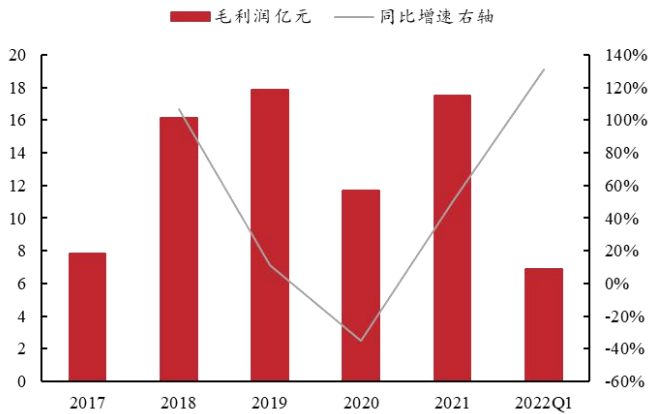
图表 8. 2021 年公司钼炉料业务收入占比为 56.3%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

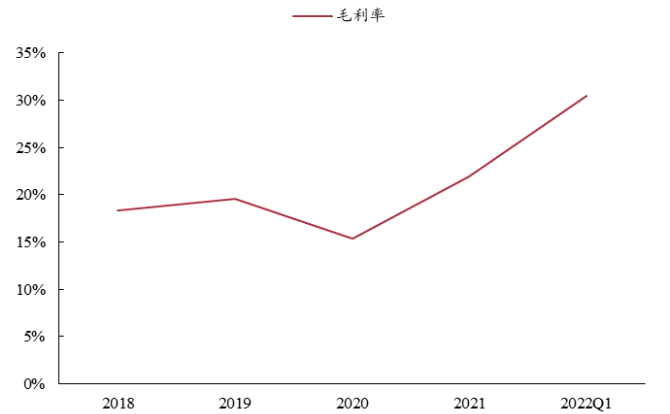
2022 年一季度公司毛利率大幅增长。毛利润方面，2022 年一季度公司实现毛利润 6.86 亿元，同比增长 131.0%。毛利率方面，2022 年公司一季度毛利率为 30.5%，较去年同期提升 12.3 个 pct。公司毛利润和毛利率均大幅提升的主要原因是一季度钼价持续上行，公司钼产品销量利润齐增。2018-2021 年期间，除 2020 年受疫情影响公司利润水平大幅下降，公司在其他年份均取得可观的毛利润；同时，2018-2021 年公司毛利率分别为 18.4%、19.6%、15.4%、22.0%，毛利率呈稳健增长的态势。

图表 9. 2022 年第一季度公司毛利大幅提升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

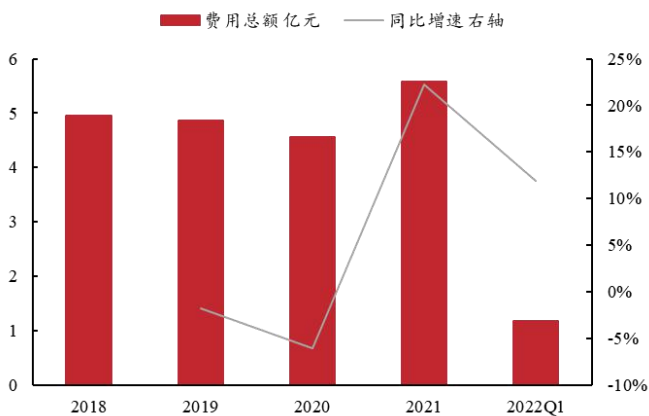
图表 10. 2022 年一季度公司毛利率大幅上升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

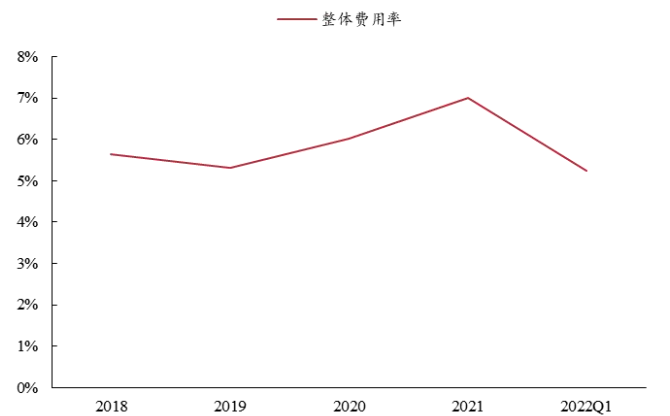
公司费用总额略有上行, 费用率小幅下降。从费用的绝对规模来看, 2022 年一季度公司费用总额为 1.18 亿元, 同比增长 11.8%。从费用率的变动情况来看, 2022 年一季度费用率 5.2%, 较去年同期下降 1.2 个 pct。

图表 11. 公司费用水平略有上行



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

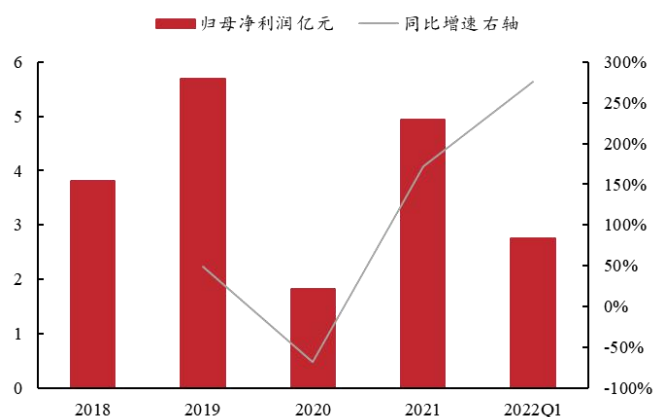
图表 12. 2022 年一季度费用率小幅下降



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

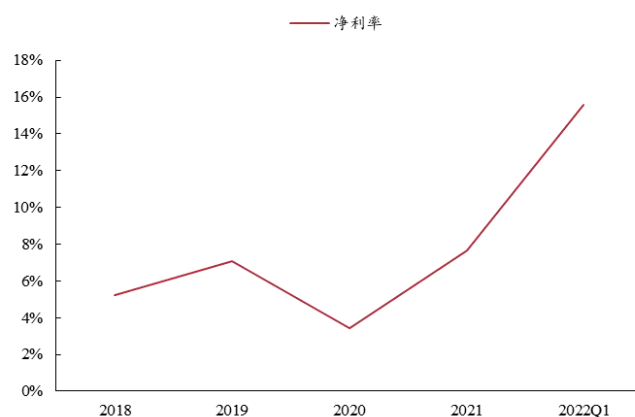
归母净利润高速增长, 净利率持续上行。归母净利润总额方面, 2022 年一季度公司实现归母净利润 2.75 亿元, 同比增长 276.1%; 2021 年公司归母净利润为 4.95 亿元, 同比增长 171.9%。公司近两年净利润规模高速增长的主要原因是疫情后钼需求复苏以及钼价持续走强。净利率方面, 2022 年一季度公司净利率为 15.6%, 净利率水平创近五年新高, 预期未来随着钼价维持高位运行、钼业务占比进一步扩大, 公司净利率水平有望持续提升。

图表 13. 2022 年一季度公司净利水平大幅提升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 14. 2022 年一季度公司净利率大幅提升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2. 供需维持紧平衡，钼价有望持续上行

2.1. 下游需求广泛，钼价呈上行趋势

钼是一种过渡金属元素，单质呈银白色。物理性质方面，钼外观呈银白色，具有高熔点、高硬度、低密度及低电阻率等性质；钼的熔点高达 2622℃，被称为难溶金属。化学性质方面，钼的原子结构让其失去 7 个以上的电子极其困难，这决定了钼化学性质稳定，钼只有在温度超过 520℃ 的情况下才逐步发生氧化反应。钼常见的产品有钼铁、钼粉等，钼特殊的理化性质让其广泛应用在钢铁工业、农用肥料、高温元件等领域。

图表 15. 钼外观呈银白色



资料来源: 金钼股份官网, 东亚前海证券研究所

图表 16. 常见商品形式钼铁



资料来源: 金钼股份官网, 东亚前海证券研究所

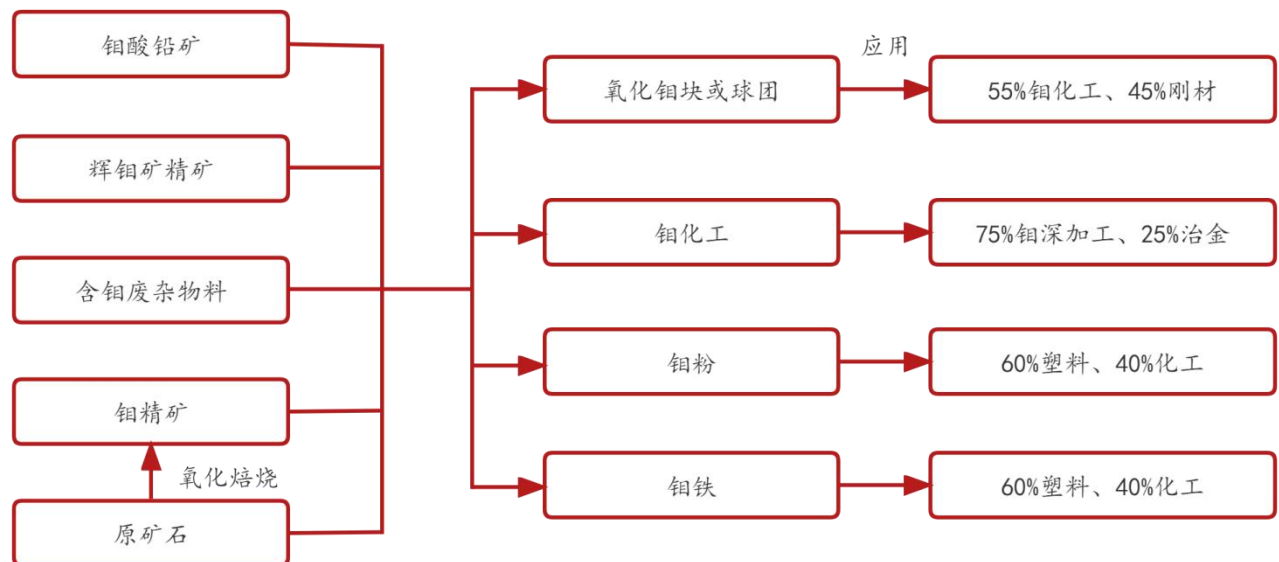
图表 17. 金属钼理化性能一览

性能	简介
密度低	钼的密度为 10.23g/cm ³ ，约为钨的一半
低电阻率	钼电阻率较低：0℃时为 5.17×10 ⁻¹⁰ Ω·cm。
硬度高	硬度较大，摩氏硬度为 5~5.5
熔点高	钼熔点很高，达 2622℃，在自然界单质中名列第六，被称作难熔金属。
化学性质稳定	常温或在不太高的温度下，钼在空气或水里是稳定的。温度升至 520℃后，钼开始被缓慢氧化，生成 Mo ₂ O ₃ ；温升至 600℃以上，钼迅速被氧化成 MoO ₃ 。

资料来源：《化工词典》（王箴），东亚前海证券研究所

钼产业链起始于原矿石，经冶炼、加工后应用于钢铁工业、农业肥料等领域。钼的生产起始于原矿石，通过氧化焙烧得到钼精矿，再通过焙烧、混料、熔炼、湿法浸出及氧还原等工艺得到钼铁、氧化钼块、钼粉和钼化工等产品，最终应用于钢铁工业、农业肥料等领域。

图表 18. 钼上下游产业链一览



资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

钼理化性能优越，下游应用广泛。由于钼具有高熔点、高硬度、化学性质稳定等特性，钼被广泛应用于钢铁工业、汽车喷涂、高温元件等领域；其次，钼是植物体内所必须的元素之一，常以钼酸铵的形式应用于农用肥料；此外，钼具有良好的导电性以及低热膨胀系数，广泛应用于灯丝的芯线、引出线等电子电气部件。钼优越的理化性能使其拥有广泛的应用领域。

图表 19. 钼下游应用一览

下游应用	作用
钢铁工业	钼在钢铁工业中占据着重要的地位。以钼作为钢的合金化元素可以提高钢的高温强度、抗腐蚀性、耐磨性、焊接性等。
农用肥料	钼是植物体内必须的“微量元素”之一，能显著提高豆类植物、牧草及其他作物的质量和产量，因此肥料中常含有钼酸铵。
汽车喷涂	钼的熔点高达 2620°C，且有良好的高温性能和耐腐蚀性能，并与钢铁有较强的结合力，因而是汽车部件生产中主要的热喷涂材料。
高温元件	钼的纯度高、耐高温性能好、蒸汽压低等特点，使之常常被用来制造高温炉的发热体和结构材料。
电子电气	钼有良好的导电和高温性能，特别是与玻璃的热膨胀系数极其相近，因此广泛应用于灯泡中螺旋灯丝的芯线、引出线、边杆及其他部件，在电子管中做栅极和阳极支撑材料。

资料来源：中钼在线，东亚前海证券研究所

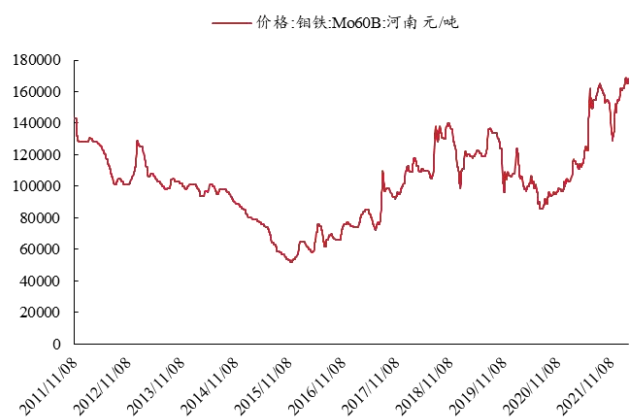
钼精矿、钼铁价格持续上行，创近 10 年新高。2016 年以来，钼价触底反转，持续上行。截至 2022 年 4 月 29 日，钼精矿价格收报 2790 元/吨度，较一年前增长 65.1%；截至 2022 年 3 月 7 日，钼铁价格收报 168000 元/吨，较一年前增长 44.8%，钼精矿、钼铁价格持续上行，创 10 年以来新高。

图表 20. 钼精矿价格创 10 年新高



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 21. 钼铁价格创近 10 年新高



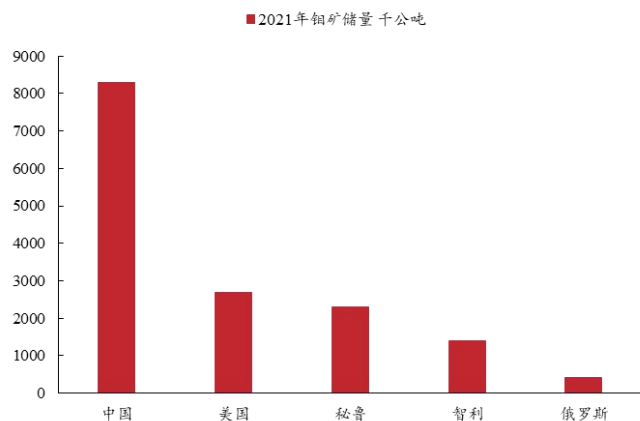
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2.2. 我国钼储量位居全球第一，供给增量有限

我国是全球最大的钼矿储量国，占全球储量比例稳步提升。截至 2021 年末，中国钼矿储量为 830 万公吨，储量位居全球第一，占全球储量比例超过 50%；除中国外，钼矿储量较为丰富的国家依次为美国、秘鲁、智利以及俄罗斯，2021 年末钼矿储量分别为 270 万公吨、230 万公吨、140 万公吨和 43 万公吨。从储量占比来看，中国储量占全球储量比例持续上行，从

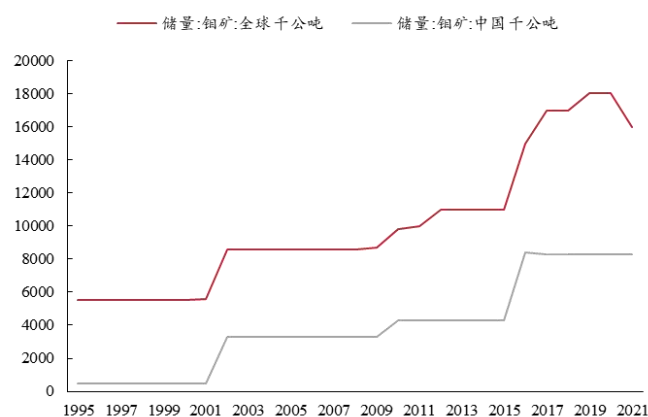
1994 年的 9.1% 提升至 2021 年的 51.9%。

图表 22. 2021 年前五大钼矿储量国家



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

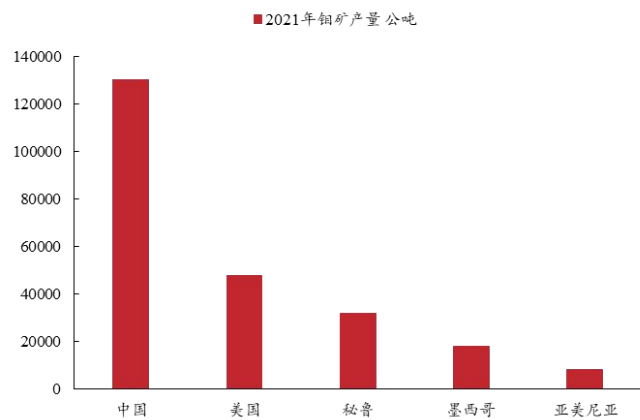
图表 23. 中国钼矿储量占全球储量比较高



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

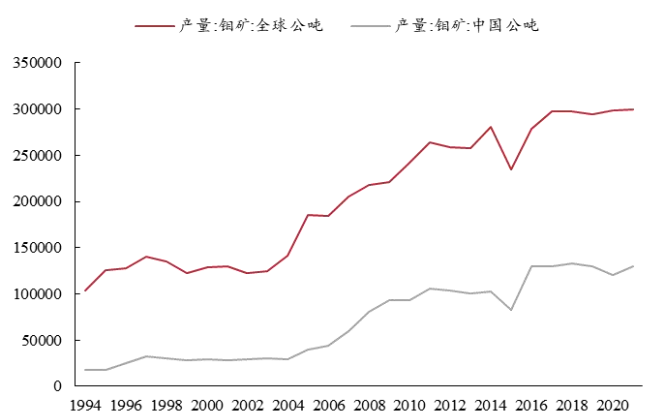
我国是钼矿第一生产大国，国内产量占全球产量比持续提升。2021 年，我国钼矿产量为 130 千公吨，同比增长 8.3%；全球其他钼矿生产大国依次为美国、秘鲁、墨西哥及亚美尼亚，2021 年产量分别为 48 千公吨、32 千公吨、18 千公吨和 8.2 千公吨。从产量占比情况看，我国产量占全球总产量比例持续增长，从 1994 年的 17.3% 上升至 2021 年的 43.3%。

图表 24. 我国钼矿产量较为领先



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 25. 我国钼矿产量占全球产量比较高



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

高品位矿山分布集中，矿山开采持续推进。从品位角度看，我国高品位钼矿山主要集中在辽宁省以及河南省，品位排名前四的钼矿依次为杨家杖子钼矿(0.141%)、兰家沟钼矿(0.141%)、上房沟钼矿(0.14%)及夜长坪钼矿(0.133%)，品位排名前二的两座矿山位于辽宁省，排名第三及第四的矿山位于河南省。从利用情况来看，我国现有 16 座大型钼矿山，8 座已开采，8 座未开采，钼矿资源储备丰富。

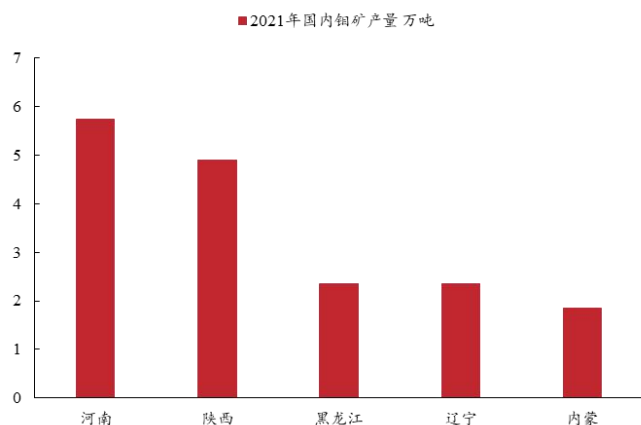
图表 26. 中国主要大型钼矿一览表

矿床	位置	规模	品位(%)	开采情况
杨家杖子钼矿	辽宁省葫芦岛市	大型	0.141	已采
兰家沟钼矿	辽宁省葫芦岛市	大型	0.141	已采
上房沟钼矿	河南省栾川县	大型	0.14	已采
夜长坪钼矿	河南省卢氏县	大型	0.133	未采
河北省涿源县	河北省涿源县	大型	0.117	未采
三道庄钼矿	河南省栾川县	大型	0.115	已采
金堆城钼矿	陕西省华县	大型	0.099	已采
黄龙铺钼矿	陕西省洛南县	大型	0.083	未采
邢家山钼矿	山东省烟台市	大型	0.08	未采
撒岱沟门钼矿	河北省丰宁县	大型	0.076	未采
南泥湖钼矿	河南省栾川县	大型	0.076	未采
雷门沟钼矿	河南省嵩县	大型	0.073	未采
大黑山钼矿	吉林省永吉县	大型	0.066	已采
富家钨铜矿	江西省德兴市	大型	0.033	已采
玉龙铜钼矿	西藏自治区江达县	大型	0.028	未采
德兴铜厂矿	江西省德兴市	大型	0.011	已采

资料来源：中国地质云，东亚前海证券研究所

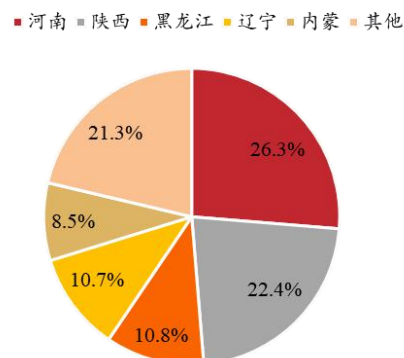
我国钼矿资源分布较为集中，主要产地为河南省及陕西省。2021 年，我国钼矿总产量为 21.9 万吨，其中河南省钼矿产量为 5.75 万吨，占国内总产量比例为 26.3%；陕西省钼矿产量为 4.9 万吨，占国内总产量比例为 22.4%。我国前五大钼产大省产量总和占比为 78.7%，矿产资源分布较为集中。

图表 27. 2021 年我国钼矿产量前五的省份



资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

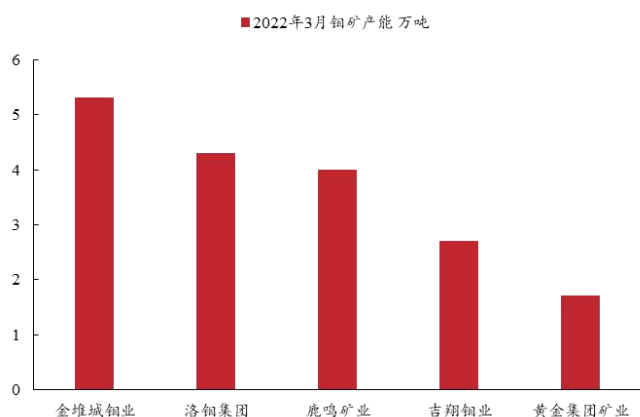
图表 28. 2021 年我国钼矿产量分布



资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

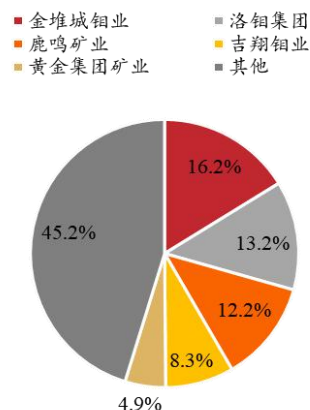
钼精矿行业集中度较高，供给方议价能力较强。截至 2022 年 3 月，国内钼精矿有效总产能为 32.7 万吨，产能排名前五的公司分别为金堆城钼业、洛钼集团、鹿鸣矿业、吉翔钼业以及黄金集团矿业，有效产能分别为 5.3 万吨、4.3 万吨、4 万吨、2.7 万吨以及 1.6 万吨。从行业集中度来看，金堆城钼业、洛钼集团、鹿鸣矿业、吉翔钼业以及黄金集团矿业的产能占比分别为 16.2%、13.2%、12.2%、8.3%以及 4.9%，CR5 为 54.8%，行业集中度较高，行业供给方议价能力较强。

图表 29. 钼精矿产能前五大企业



资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

图表 30. 钼精矿行业集中度较高



资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

钼价持续上行引发行业囤货，钼铁、氧化钼、钼化工及钼深加工库存大幅上升。截至 2022 年 4 月 29 日，钼铁工厂总库存为 3700 吨，较一年前增长 886.7%；氧化钼工厂总库存为 1095 吨，较一年前增长 188.9%；钼化工工厂总库存为 1397 吨，较一年前增长 966.4%；钼深加工工厂总库存为 383 吨，较一年前增长 790.7%。钼产品今年来库存大幅增长的主要原因是钼价快速上行，行业囤货现象普遍。

图表 31. 钼铁库存持续上升



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

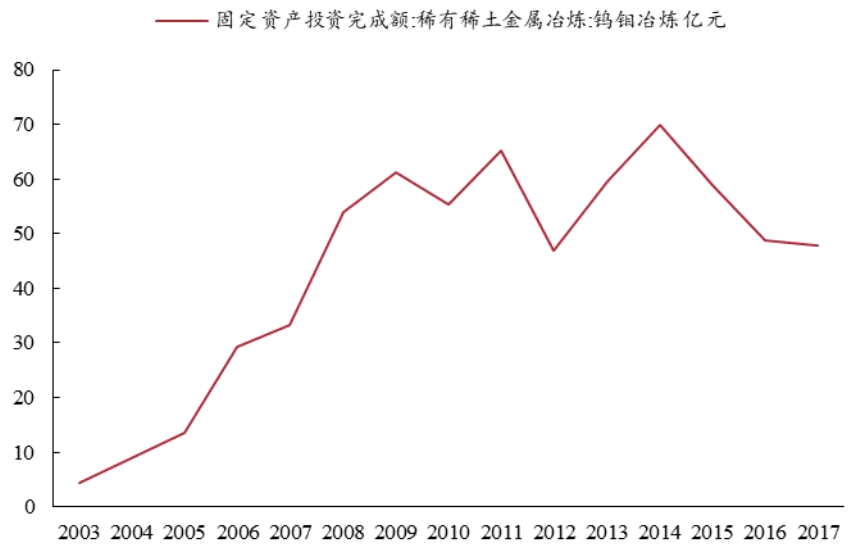
图表 32. 氧化钼、钼化工、钼深加工库存有所提升



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

钼的投资额 2014 年以来连续下滑，未来供给或将有限。根据 Wind 数据，钨钼冶炼固定资产投资完成额自 2014 年以来持续下滑。截至 2017 年末，固定资产投资完成额为 47.8 亿元，同比下降 2.0%，较 2014 年下降 31.6%。钼投资额的连续下滑反映了新投放产能有限，预计未来钼供给增长有限。

图表 33. 钼冶炼固定资产投资额 2014 年以来连续下滑

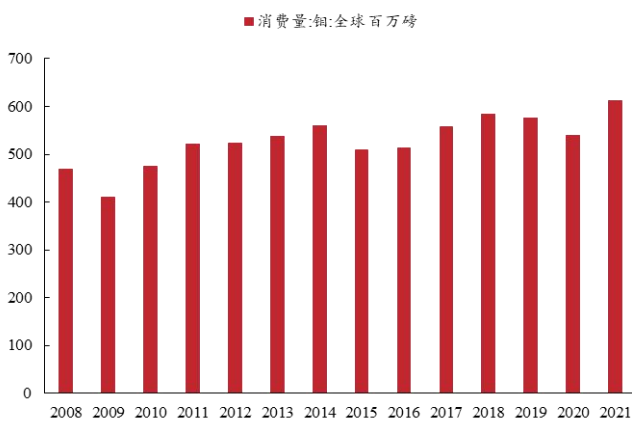


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2.3. 我国是钼消费大国，国内基建复苏带动钼需求走强

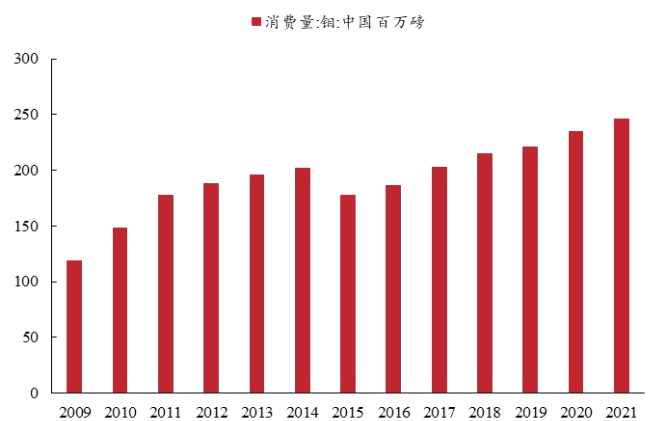
我国钼消费量持续上行，钼消费有望继续走强。根据 Wind 数据，2021 年我国钼消费量为 245.6 百万磅，全球钼消费量为 611.2 百万磅，我国消费量占全球消费量比为 40.2%。自 2015 年，我国钼消费量持续上行，2021 年消费量较 2015 年的 177.6 百万磅增长 38.2%，年复合增速为 5.6%。随着我国经济逐步从疫情中复苏，国内钼需求有望进一步增长。

图表 34. 全球钼消费量波动上行



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

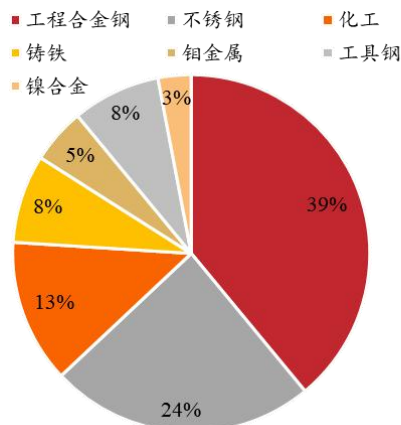
图表 35. 中国钼消费量持续上行



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

钢材是钼精矿最主要的消费领域，基建板块或与钼需求关联紧密。根据国际钼业协会统计，钼精矿消费排名前三的领域分别为工程合金钢、不锈钢以及化工，占钼精矿总消费量比例依次为 39%、24%和 13%。钢材是钼精矿最主要的消费领域，工程合金钢、不锈钢、工具钢消费占比总和高达 71%，而基建板块对钢材需求巨大，基建板块的景气程度与钼需求关系密切。

图表 36. 2021 年钼精矿消费主要集中于钢铁领域



资料来源：国际钼业协会，东亚前海证券研究所

国内政策强调稳增长，钼需求有望维持上行趋势。今年以来，国务院、央行、发改委相继召开常务会议、一季度会议、联席会议等重大会议。2022 年 4 月 29 日，中央政治局会议于北京召开，会议要求，要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标。中央政治局会议为我国今年经济发展大方向奠定了稳增长的基调，在经济稳增长政策的背景下，国内基建或将带动钼需求持续上行。

图表 37. 我国近期重大会议一览

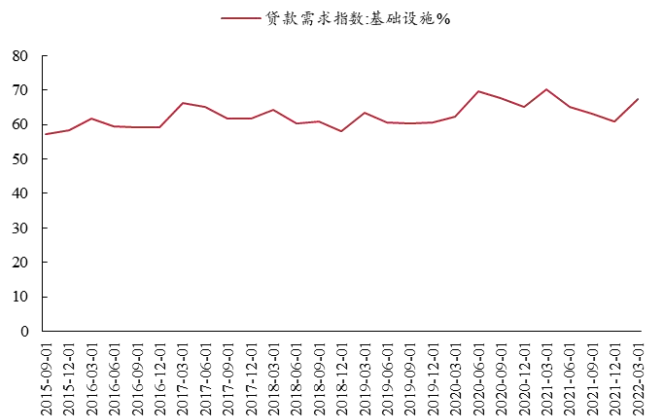
日期	会议	主要内容
2022/4/29	中央政治局会议	会议要求，要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具。要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。
2022/4/27	国务院常务会议	会议决定加大稳岗促就业政策力度，保持就业稳定和经济平稳运行
2022/3/31	发改委联席会议	会议强调 102 项重大工程各牵头部门要切实履行好责任，区分项目类型分类有序推进，加快推动项目实施。要在防范化解各类风险基础上，扎实做好推进项目前期工作，加大资金、用地等要素保障力度，加快在建项目建设，尽快形成实物工作量。
2022/3/30	央行一季度例会	会议指出要稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健的货币政策实施力度，增强前瞻性、精准性、自主性，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。
2022/2/14	国务院常务会议	会议指出，工业和服务业在经济发展和稳定就业中起着骨干支撑作用。当前工业经济稳定恢复态势仍不牢固，服务业因受疫情等影响存在一些特殊困难行业，近期要抓紧出台措施，加大帮扶力度。会议确定了促进工业经济平稳增长和服务业特殊困难行业纾困发展的措施。

资料来源：国务院、中国人民银行、发改委官网，东亚前海证券研究所

基础设施建设投资增长，带动钼需求走强。根据 Wind 数据，截至 2022 年 3 月，我国基础设施贷款需求指数为 67.3%，较上一季度增加 6.5pct；基

基础设施建设投资完成额同比增速为 10.5%。自 2020 年 7 月以来，投资完成额基本维持同比正增长，基础设施建设的复苏态势有助于带动国内钼需求的进一步走强。

图表 38. 基础设施贷款需求指数小幅增长



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

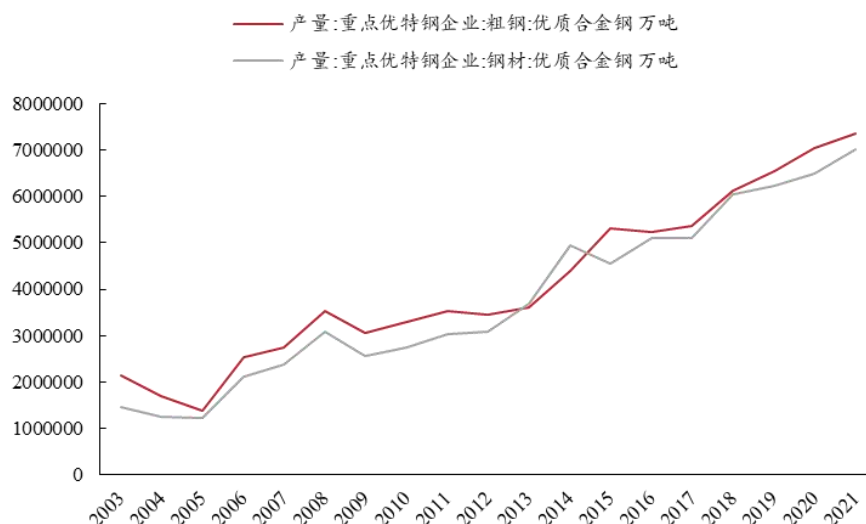
图表 39. 基础设施建设投资同比增速上行



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

优质合金钢产量持续增长，稳增长背景下预计维持增长态势。根据 Wind 数据，2021 年我国粗钢产量为 734.7 万吨，同比增长 4.2%；2021 年我国钢材产量为 700.8 万吨，同比增长 7.8%。自 2005 年以来，我国粗钢及钢材产量保持持续增长的趋势，2021 年粗钢产量较 2005 年产量提升 428.1%，年复合增速达 10.9%；2021 年钢材产量较 2005 年产量提升 471.7%，年复合增速达 11.5%。预计在国内经济稳增长的政策背景下，优质合金钢产量有望继续上行。

图表 40. 国内优质合金钢产量持续增长



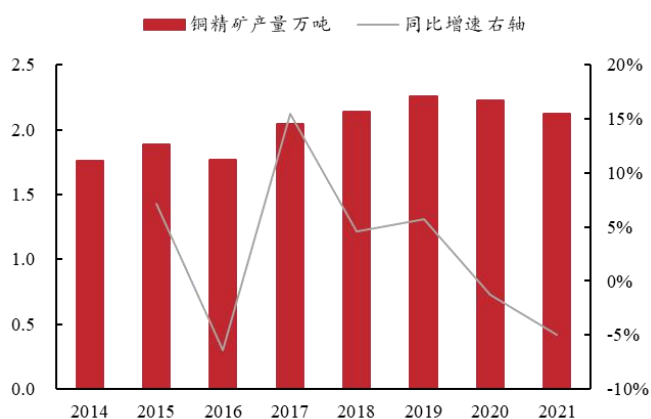
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3. 公司钼业务占比较高，对产业链全面布局

3.1. 钼业务占比较高，充分受益于钼价上行

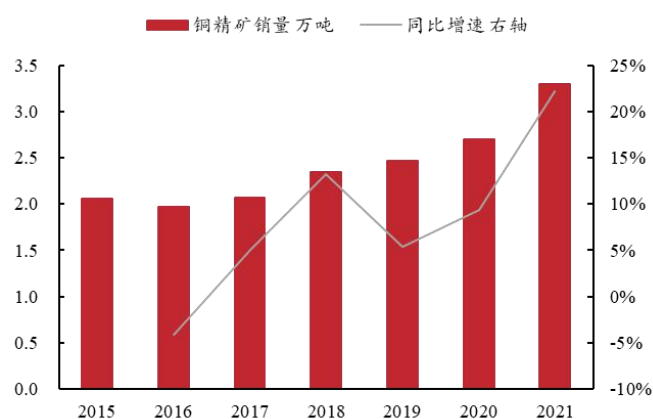
公司钼精矿销量持续增长,经济稳增长背景下销量有望继续上行。根据公司年报披露,公司所生产钼精矿主要作为下游产品的原料,2021 年公司钼精矿销售量为 3.3 万吨,同比增长 22.2%;公司钼精矿产量为 2.12 万吨,同比下降 4.9%,钼精矿销售量大于生产量的主要原因是公司从市场上收购部分原料用于加工销售。2016 年以来,公司钼精矿销售量持续增长,2021 年销售量较 2016 年销售量增长 67.4%。钼精矿销售量的大幅提升带动公司营业收入上行,预计在经济稳增长背景下钼精矿销量将继续提升。

图表 41. 公司钼精矿产量小幅下滑



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

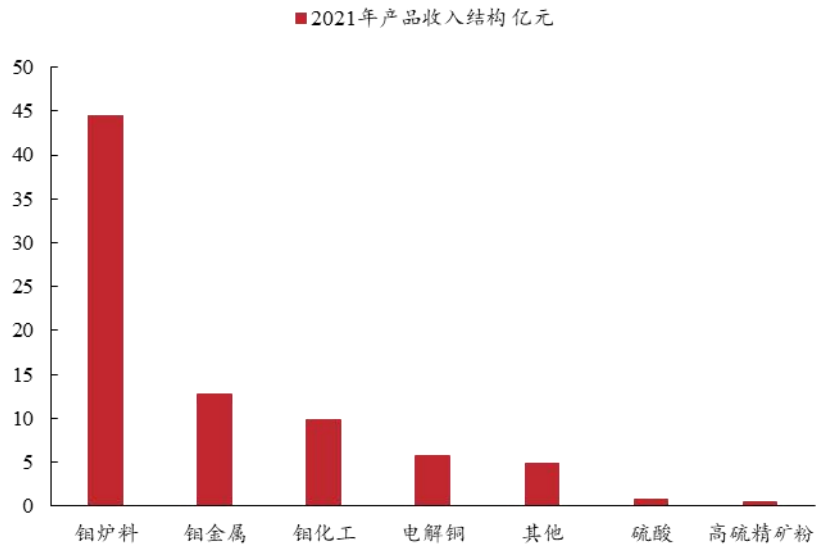
图表 42. 公司钼精矿销量持续增长



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

钼业务营收占比较大,公司发展战略明确。根据 Wind 数据,2021 年公司实现营业收入 79.0 亿元,其中钼炉料营业收入为 44.5 亿元,钼金属营业收入为 12.8 亿元,钼化工营业收入为 9.9 亿元。钼业务营收占公司总营收比例为 85.0%,其中钼炉料占比为 56.3%,是公司最主要的钼产品。公司一直以来坚持以钼为主业,发展战略明确。

图表 43. 公司钼业务营收远高于其他产品营收

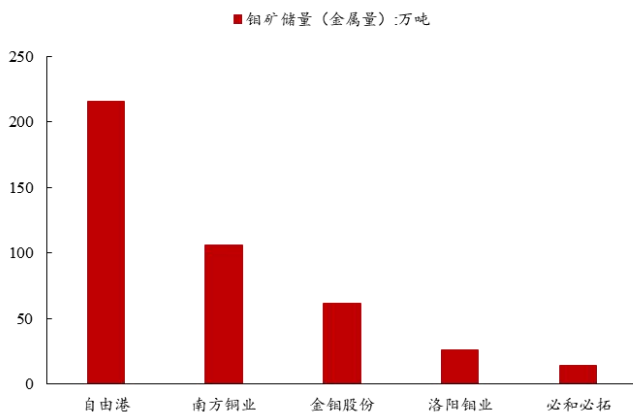


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

3.2. 钼矿储量领先，全产业链布局打开利润空间

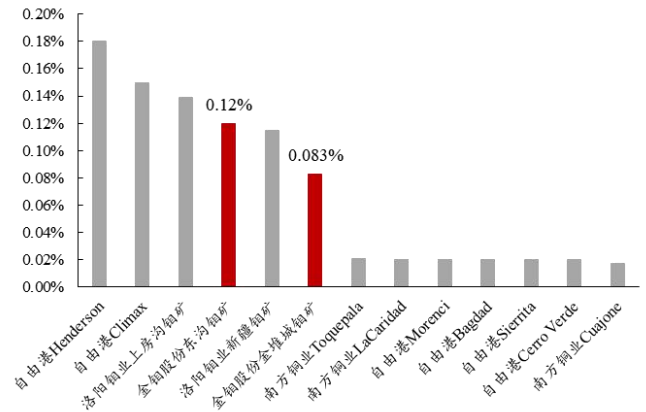
矿山总储量位居全球第三，品位位居前列。从资源储量角度看，东沟钼矿、金堆城钼矿是国内储量最大的两座矿山，储量总和位居全球第三。从品位角度看，东沟钼矿、金堆城钼矿分别以 0.12%、0.083% 的平均品位位居全球第四、第六。整体来看，金钼矿业拥有两座超大钼矿矿山，储量以及品位位居世界前列，是国内最大的钼矿生产企业。

图表 44. 矿山钼金属量储量位居全球第三



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 45. 公司在产矿山品位位居世界前列

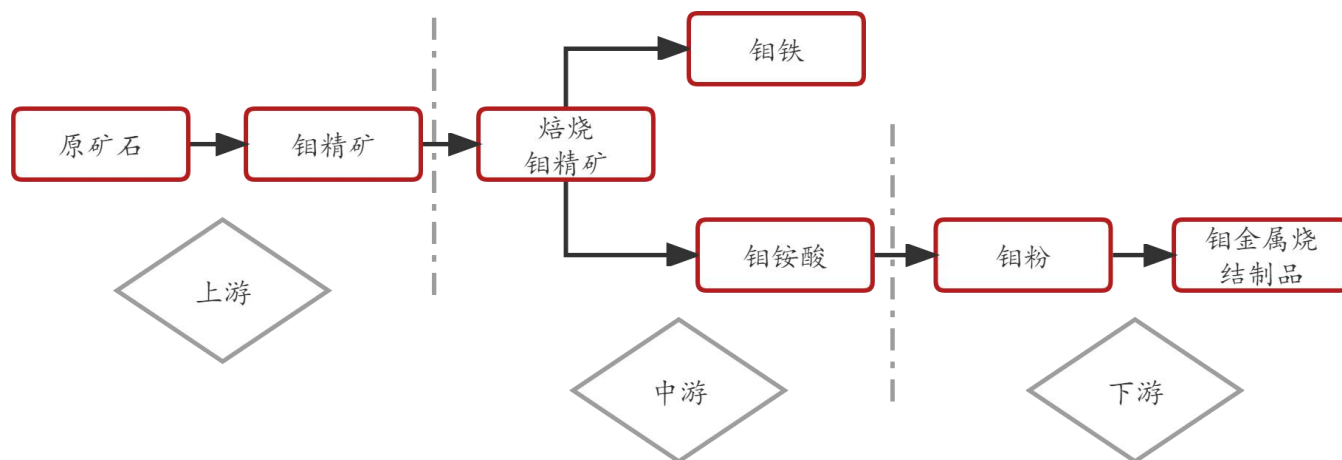


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

钼产业链多方布局，助力公司打开利润空间。从产业链角度看，钼的产业链上游为钼矿的采选以及钼精矿的生产；产业链中游为钼精矿的焙烧和冶炼；产业链下游为钼的精深加工。公司主要的利润来源为钼炉料、钼金属、钼化工等板块，同时经营钼矿开采。其中钼矿开采涉及产业链上游，钼炉、钼化工等产品生产涉及产业链中游，产业链下游方面公司钼金属深

加工装备技术居国内同行前列。在钼价持续提升的背景下，公司对钼产业链的全方位布局或将持续为公司打开利润空间。

图表 46. 公司全产业链布局情况



资料来源：百川盈孚，东亚前海证券研究所

4. 盈利预测

在政策与需求的长期驱动下，钼价或将持续上行；公司持续聚焦钼相关业务，预计钼相关业务营收将进一步增长。我们假设：（1）公司产品产销稳定；（2）2022 年钼产品价格有所提升；（3）公司金堆城钼矿、东沟钼矿将按计划投产；（4）公司现有矿山产出稳定。

图表 47. 主要业务板块业绩情况预测

	单位：亿元	2021A	2022E	2023E	2024E
钼炉料	营业收入	44.53	58.77	63.47	68.54
	毛利	10.52	15.23	17.32	19.63
钼金属	营业收入	12.81	15.18	16.39	17.70
	毛利	9.72	10.40	10.56	10.71
钼化工	营业收入	9.89	12.22	13.19	14.25
	毛利	2.99	3.38	3.83	4.32

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所预测

钼价持续上涨，预期 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 9.39 /11.10 /13.48 亿元，对应的 EPS 分别为 0.29/0.34/0.42 元。以 2022 年 6 月 8 日收盘价 8.21 元为基准，对应 PE 分别为 28.19/23.85/19.65 倍。结合行业景气度，看好公司发展。首次覆盖，给予“推荐”评级。

5. 风险提示

国内基建政策变化、新冠疫情反复，自然灾害风险。

国内基建政策变化：国内基建政策变动或将造成基建领域需求不及预期。

新冠疫情反复：新冠毒株变异较快，全球经济复苏不确定性加剧，主营金属价格有潜在波动风险。

自然灾害风险：公司矿山所在地区发生自然灾害或将导致矿山暂时停产。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7974	9992	10819	11714
%同比增速	5%	25%	8%	8%
营业成本	6224	7531	7987	8474
毛利	1750	2460	2832	3241
%营业收入	22%	25%	26%	28%
税金及附加	372	403	394	406
%营业收入	5%	4%	4%	3%
销售费用	26	34	36	40
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	362	411	477	548
%营业收入	5%	4%	4%	5%
研发费用	193	214	223	239
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-24	-12	-17	-28
%营业收入	-0%	-0%	-0%	-0%
资产减值损失	-103	-22	-29	-39
信用减值损失	-10	0	0	0
其他收益	35	39	45	49
投资收益	-25	-24	-28	-32
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-0	-1	-2	-1
营业利润	718	1403	1705	2013
%营业收入	9%	14%	16%	17%
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	719	1403	1705	2013
%营业收入	9%	14%	16%	17%
所得税费用	111	223	263	314
净利润	608	1179	1443	1699
%营业收入	8%	12%	13%	15%
归属于母公司的净利润	495	940	1111	1348
%同比增速	172%	90%	18%	21%
少数股东损益	113	240	332	351
EPS (元/股)	0.15	0.29	0.34	0.42

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.15	0.29	0.34	0.42
BVPS	3.73	4.02	4.37	4.79
PE	45.67	28.19	23.85	19.65
PEG	0.27	0.31	1.31	0.92
PB	1.84	2.04	1.88	1.72
EV/EBITDA	14.47	11.79	9.67	7.85
ROE	4%	7%	8%	9%
ROIC	5%	8%	9%	10%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1749	2609	3986	5731
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	264	428	436	454
存货	820	749	828	946
预付账款	77	63	74	85
其他流动资产	1572	1614	1765	1850
流动资产合计	4482	5463	7088	9065
长期股权投资	1078	1155	1260	1313
投资性房地产	1	0	0	-0
固定资产合计	4749	4952	4898	4768
无形资产	2184	2429	2511	2649
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	216	216	216	216
其他非流动资产	1750	1488	1315	1170
资产总计	14460	15703	17287	19180
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	760	810	880	960
预收账款	2	25	11	14
应付职工薪酬	82	79	90	99
应交税费	185	161	164	213
其他流动负债	147	123	151	162
流动负债合计	1176	1198	1296	1448
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	32	32	32	32
其他非流动负债	663	706	748	790
负债合计	1871	1935	2076	2270
归属于母公司的所有者权益	12042	12981	14092	15440
少数股东权益	547	787	1119	1470
股东权益	12589	13768	15211	16910
负债及股东权益	14460	15703	17287	19180

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	969	1772	2006	2372
投资	-10	-77	-105	-53
资本性支出	-209	-845	-523	-563
其他	-655	-24	-28	-32
投资活动现金流净额	-874	-945	-656	-648
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-843	-10	-16	-22
其他	-0	42	42	42
筹资活动现金流净额	-843	33	26	20
现金净流量	-751	860	1377	1745

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>