

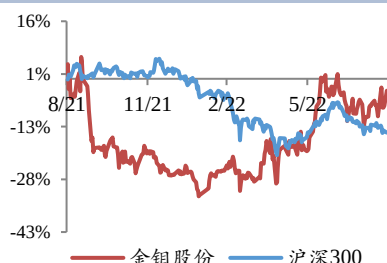
22H1 钼价上行，公司业绩实现高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-29

收盘价（元）	8.92
近 12 个月最高/最低（元）	9.79/6.19
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）	288
流通市值（亿元）	288

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：许勇其

执业证书号：S0010522080002

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixu@hazq.com

相关报告

1. 钼价上行增厚公司业绩，22Q1 利润实现高增长 2022-04-27

2. 钼价上行提振业绩，2021H1 盈利改善 2021-09-07

主要观点：

● 公司事件

公司发布 2022 半年报。2022H1 公司实现营业收入 48.97 亿元，同比 +29.85%；归母净利润 6.65 亿，同比 175.43%；扣非后归母净利 6.58 亿元，同比 +189.04%。单季度来看，2022Q2 公司实现营收 26.48 亿元，同比 +24.04%，环比 +17.75%；归母净利润 3.90 亿元，同比 131.71%，环比 +41.90%；扣非归母净利润 3.87 亿元，同比 +141.79%，环比 +42.90%。

● 22H1 钼价高位运行，助力公司业绩实现高增长

公司主营钼系列产品的生产和销售，上半年受益于钼产品价格高位，公司经营业绩保持强劲增长。据 MW 数据显示，22H1 氧化钼均价 18.73 美元/磅钼，同比上涨 47.02%；钼铁均价 17.36 万元/吨，同比上涨 46.62%。22Q2 钼价维持高位，助业绩弹性继续释放：Q2 钼价较 4 月高点有所下滑，但整体仍维持高位，有效带动公司业绩增长，公司 22Q2 利润达到 3.9 亿元，同比 +131.71%，达到近几年单季度利润高点。22Q2 氧化钼价格实现同比增长 44.01%；环比增长 9.33%；国内钼铁实现同比增长 41.81%，环比增长 6.95%。

● 重视安全环保管理，有序推动项目建设以及再获钼矿豁免限产

报告期内，公司有序推动重点项目建设，不仅稳步推进金堆城钼矿总体采矿和选矿升级改造项目，而且推动钼焙烧低浓度烟气制酸升级改造项目，目前环境影响评价通过专家评审。此外，公司金钼汝阳获评洛阳市重污染天气 A 级绩效企业，汝阳矿获得重污染天气豁免限产，目前公司获得两项豁免限产资格，有效保障公司产能释放。

● 钼价维持高位运行，下半年公司有望持续受益

供给端，受近几年全球资本开支减少以及行业产能出清等影响，全球钼供给增量有限，据安泰科数据，22H1 全球钼产量同比减少 3.83%。需求端，在稳增长预期升温以及钢铁行业结构升级背景下，钢铁行业需求仍存韧性，钢厂集中招标放量有望带动钼需求提升。根据安泰科数据显示，2022H1 国内主流钢厂招标总量 6.39 万吨，同比增长 1.91%，并且 8 月份钢招钼铁量再破万吨。随着下半年传统旺季来临，国内钢招有望继续实现量价齐升，有效提振氧化钼等产品需求。整体来看，全球钼供应有所收紧叠加海外钼价高企下原料进口收窄，我们预计国内钼市场供需偏紧局面短期难改，钼价维持高位运行。公司主营钼系列产品，有望受益钼价持续高企，钼业务盈利能力或将继续提升。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年的营收分别为 97.2/106.6/124.0 亿元，分别同比增长 21.9%/9.7%/16.3%；归母净利润分别为 10.7/12.0/15.3 亿元，分别同比增长 117.1%/11.3%/28.3%；当前股价对应 PE 分别为 27X/24X/19X，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期，铜价波动剧烈，疫情反复影响矿山生产等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7974	9717	10661	12399
收入同比 (%)	5.2%	21.9%	9.7%	16.3%
归属母公司净利润	495	1074	1195	1534
净利润同比 (%)	171.8%	117.1%	11.3%	28.3%
毛利率 (%)	21.9%	28.2%	28.7%	30.3%
ROE (%)	4.1%	8.4%	8.5%	9.9%
每股收益 (元)	0.15	0.33	0.37	0.48
P/E	45.67	26.79	24.08	18.77
P/B	1.84	2.25	2.06	1.85
EV/EBITDA	14.47	11.67	9.89	7.72

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4482	5444	7275	9477	营业收入	7974	9717	10661	12399
现金	1749	2310	4248	5633	营业成本	6224	6972	7599	8640
应收账款	264	458	330	583	营业税金及附加	372	447	490	572
其他应收款	8	50	-4	61	销售费用	26	27	32	37
预付账款	77	66	76	88	管理费用	362	403	454	529
存货	820	564	959	787	财务费用	-24	0	0	0
其他流动资产	1563	1995	1666	2326	资产减值损失	-103	-33	-38	-41
非流动资产	9978	10026	9933	9819	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1078	1152	1225	1283	投资净收益	-25	-25	-29	-34
固定资产	4749	4650	4479	4300	营业利润	718	1619	1810	2302
无形资产	2184	2321	2405	2507	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	1966	1902	1823	1729	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	14460	15470	17208	19297	利润总额	719	1619	1810	2302
流动负债	1176	1142	1349	1492	所得税	111	252	279	357
短期借款	0	0	0	0	净利润	608	1366	1531	1946
应付账款	760	752	916	982	少数股东损益	113	292	335	412
其他流动负债	416	391	433	510	归属母公司净利润	495	1074	1195	1534
非流动负债	695	695	695	695	EBITDA	1411	2274	2485	3005
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.15	0.33	0.37	0.48
其他非流动负债	695	695	695	695					
负债合计	1871	1838	2045	2188					
少数股东权益	547	840	1175	1587					
股本	3227	3227	3227	3227					
资本公积	6753	6753	6753	6753					
留存收益	2062	2813	4008	5542					
归属母公司股东权	12042	12793	13988	15522					
负债和股东权益	14460	15470	17208	19297					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	969	1587	2520	1974	成长能力				
净利润	608	1366	1531	1946	营业收入	5.2%	21.9%	9.7%	16.3%
折旧摊销	594	596	607	627	营业利润	125.4%	125.6%	11.8%	27.2%
财务费用	20	0	0	0	归属于母公司净利	171.8%	117.1%	11.3%	28.3%
投资损失	25	25	29	34	获利能力				
营运资金变动	-445	-435	314	-674	毛利率 (%)	21.9%	28.2%	28.7%	30.3%
其他经营现金流	1219	1835	1256	2662	净利率 (%)	6.2%	11.1%	11.2%	12.4%
投资活动现金流	-874	-703	-583	-589	ROE (%)	4.1%	8.4%	8.5%	9.9%
资本支出	-209	-603	-481	-498	ROIC (%)	5.5%	10.3%	10.4%	11.7%
长期投资	-10	-74	-73	-58	偿债能力				
其他投资现金流	-655	-25	-29	-34	资产负债率 (%)	12.9%	11.9%	11.9%	11.3%
筹资活动现金流	-843	-323	0	0	净负债比率 (%)	14.9%	13.5%	13.5%	12.8%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	3.81	4.77	5.39	6.35
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.39	3.53	4.05	5.24
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.65	0.65	0.68
其他筹资现金流	-843	-323	0	0	应收账款周转率	28.15	26.90	27.04	27.17
现金净增加额	-751	561	1937	1385	应付账款周转率	8.85	9.23	9.11	9.10

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.15	0.33	0.37	0.48	P/E	45.67	26.79	24.08	18.77
每股经营现金流薄)	0.30	0.49	0.78	0.61	P/B	1.84	2.25	2.06	1.85
每股净资产	3.73	3.96	4.34	4.81	EV/EBITDA	14.47	11.67	9.89	7.72

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。