

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

| | |
|--------------|---------------|
| 最新收盘价(元) | 11.48 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 32.27 / 32.27 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 370 / 370 |
| 52 周内最高/最低价 | 15.35 / 7.47 |
| 资产负债率(%) | 13.5% |
| 市盈率 | 28.00 |
| 第一大股东 | 金堆城钼业集团有限公司 |

研究所

分析师:李帅华
SAC 登记编号:S1340522060001
Email:lishuaihua@cnpsec.com
研究助理:魏欣
SAC 登记编号:S1340123020001
Email:weixin@cnpsec.com

金钼股份(601958)

钼价震荡上行，上半年业绩高增

● 投资要点

事件：公司发布 2023 年半年报，报告期内公司实现营业收入 55.10 亿元，较上年增长 12.52%；实现归母净利润 14.93 亿元，较上年增长 124.49%，实现扣非归母净利润 14.88 亿元，较上年增长 126.05%。业绩符合预期。

钼价震荡上行，上半年业绩创历史同期最好水平。上半年，氧化钼累计均价 27.08 美元/磅钼，同比上涨 45%；钼铁累计均价 27.41 万元/吨，同比上涨 58%，公司抢抓市场机遇，强化当期生产经营，及时调整产品结构，严抓降本增效，业绩再创历史同期最好水平，销售毛利率/净利率达 49.49%/30.29%。

钼价下跌影响公司 Q2 业绩。分季度看，公司 Q2 实现营收 28.66 亿元，同比/环比增长 8.23%/8.40%，实现归母净利润 6.60 亿元，同比/环比变化 69.23%/-20.77%，销售毛利率环比 Q1 下降 15.50 个百分点，主要系价格下跌影响，其中钼铁/氧化钼价格下跌 27.72%/27.14%。

钼行业龙头，资源禀赋优秀。公司是全球钼行业内具有较强影响力的钼专业供应商，布局全产业链条，深加工装备技术居国内同行前列，旗下自有矿山包括金堆城钼矿和东沟钼矿，金堆城钼矿资源量为 4.65 亿吨，品位为 0.083%，东沟钼矿资源量为 4.71 亿吨，品位为 0.120%。

7 月钢招超预期，钼价波澜再起。钼的主要下游为钢铁行业，从 7 月钢招情况看，钼铁招标量达 1.33 万吨，超出市场预期，考虑到下半年正值金九银十消费旺季，叠加政策催化陆续落地，钼铁价格上涨具有强支撑，中长期看钢铁行业有望走出周期底，制造业升级带动特钢消费持续提升，地缘冲突下军工用钼消费旺盛，风电领域潜力巨大，我们预计 2023-2025 年全球钼行业将维持供不应求局面，供给/需求年复合增速达 3.98%/4.37%，供需缺口为 2.74/2.57/3.10 万吨。

投资建议：考虑到公司作为国内钼行业龙头企业，充分受益于钼价上涨，我们预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 112.03/131.83/139.53 亿元，分别同比增 17.54%/17.67%/5.84%；归母净利润分别为 29.31/32.49/35.13 亿元，分别同比增长 119.57%/10.86%/8.12%，对应 EPS 分别为 0.91/1.01/1.09 元。

以 2023 年 8 月 18 日收盘价 11.48 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 12.64/11.40/10.54 倍。首次覆盖，给予“增持”评级

● 风险提示：

钼价波动风险；下游需求不及预期；项目进度不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 9531 | 11203 | 13183 | 13953 |
| 增长率(%) | 19.53 | 17.54 | 17.67 | 5.84 |
| EBITDA（百万元） | 2561.23 | 4459.38 | 5054.23 | 5452.95 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 1334.74 | 2930.71 | 3249.06 | 3513.04 |
| 增长率(%) | 169.76 | 119.57 | 10.86 | 8.12 |
| EPS(元/股) | 0.41 | 0.91 | 1.01 | 1.09 |
| 市盈率（P/E） | 27.75 | 12.64 | 11.40 | 10.54 |
| 市净率（P/B） | 2.82 | 2.44 | 2.01 | 1.69 |
| EV/EBITDA | 13.41 | 6.81 | 5.15 | 3.93 |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

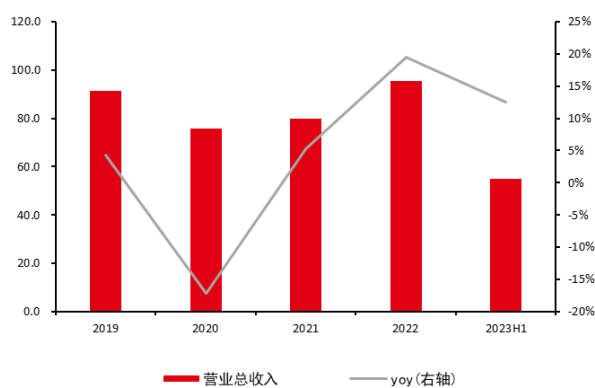
1 钼价震荡上行，业绩显著高增

公司发布 2023 年半年报，报告期内公司实现营业收入 55.10 亿元，较上年增长 12.52%；实现归母净利润 14.93 亿元，较上年增长 124.49%，实现扣非归母净利润 14.88 亿元，较上年增长 126.05%。

上半年业绩高增主要受益钼价上涨。上半年钼产品价格震荡上行，氧化钼累计均价 27.08 美元/磅钼，同比上涨 45%；钼铁累计均价 27.41 万元/吨，同比上涨 58%，公司抢抓市场机遇，强化当期生产经营，及时调整产品结构，严抓降本增效，业绩再创历史同期最好水平。

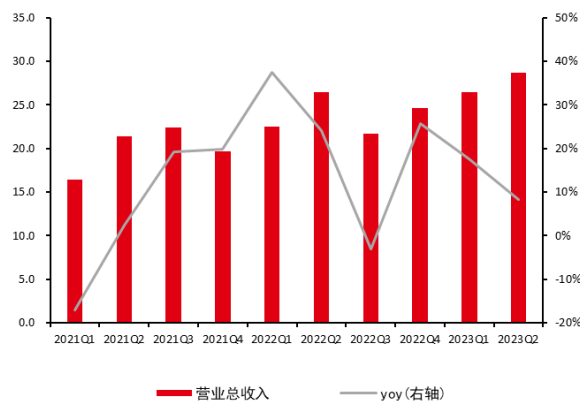
Q2 业绩环比下滑。分季度看，公司 Q2 实现营收 28.66 亿元，同比/环比增长 8.23%/8.40%，实现归母净利润 6.60 亿元，同比/环比变化 69.23%/-20.77%。

图表1：公司年度营收和同比情况（亿元）



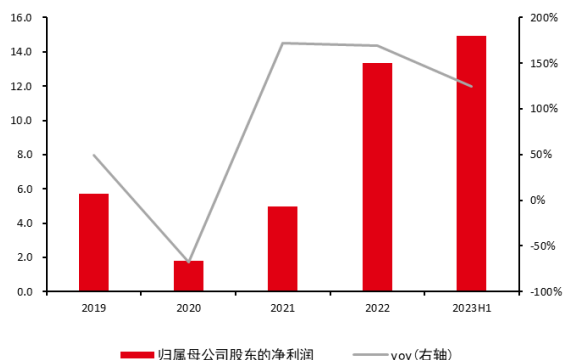
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：公司季度营收和同比情况（亿元）



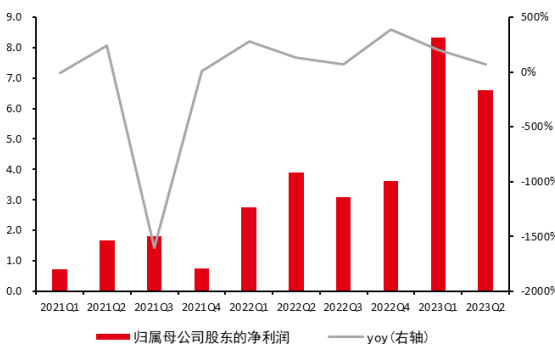
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表3：公司年度归母净利润和同比情况（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

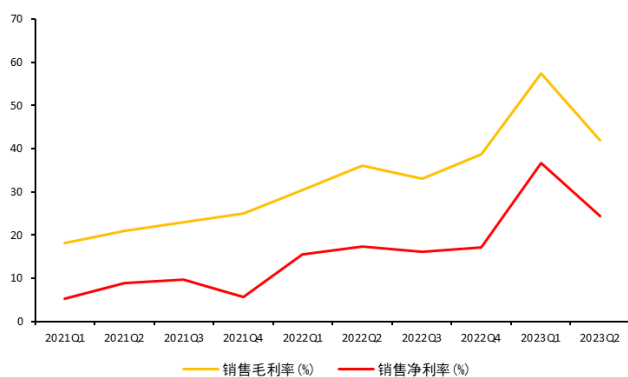
图表4：公司季度归母净利润和同比情况（亿元）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

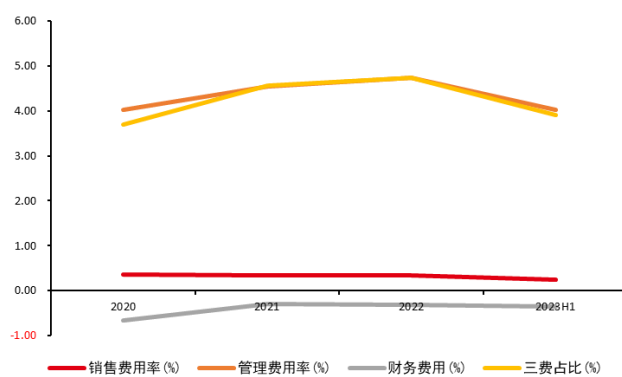
盈利能力与钼价波动保持一致，管理费用占比下降。从历史盈利能力变化看，公司毛利、净利率整体跟随钼价变动，其中 23 年 H1 销售毛利率/净利率达 49.49%/30.29%，Q2 销售毛利率环比 Q1 下降 15.50 个百分点，主要系价格下跌影响，其中钼铁/氧化钼价格下跌 27.72%/27.14%。三费方面，2020-2023H1 公司财务费用占比始终为负，主要支出为管理费用，其中上半年受益于营收规模增长、降本增效等原因，三费占比呈下降趋势。

图表5：公司年度盈利能力情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表6：公司年度三费情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

钼行业龙头，资源禀赋优秀。公司是全球钼行业内具有较强影响力的钼专业供应商，布局全产业链条，深加工装备技术居国内同行前列。根据公司 2022 年公告，公司旗下自有矿山包括金堆城钼矿和东沟钼矿，金堆城钼矿资源量为 4.65 亿吨，品位为 0.083%，东沟钼矿资源量为 4.71 亿吨，品位为 0.120%。

图表7：公司自有矿山储量/产量

| 矿山名称 | 主要品种 | 资源量 | 储量 | 品位 | 年产量 | 资源剩余可开采年限 |
|-------|------|------------|------------|--------|-----------|---------------|
| 金堆城钼矿 | 钼 | 46463.38万吨 | 32188.83万吨 | 0.083% | 1355.47万吨 | 35（1320万吨/年计） |
| 东沟钼矿 | 钼 | 47138.23万吨 | 27543.78万吨 | 0.120% | 856.14万吨 | 57（825万吨/年计） |

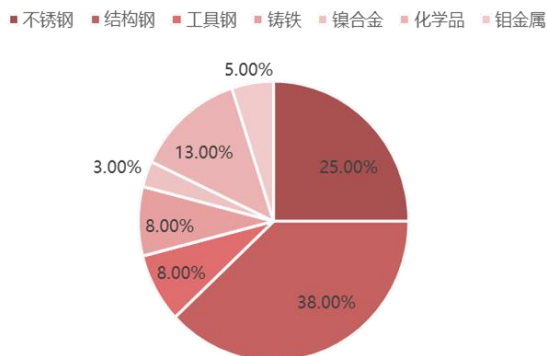
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2 7 月钢招超预期，钼价波澜再起

钢铁领域占钼下游需求的 79%。从下游需求结构看，约有 25%的钼用于制造不锈钢，结构钢、工具钢和铸铁占比 38%/8%/8%，其余 21%用于升级产品，包括镍合金/化学品/钼金属等，占比 3%/13%/5%。

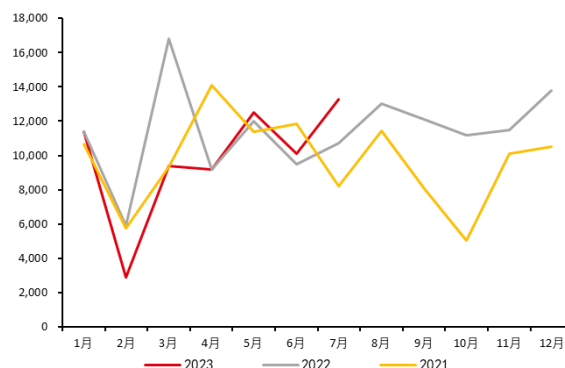
7 月钢招超预期，看好下半年消费复苏。从 7 月钢招情况看，钼铁招标量达 1.33 万吨，超出市场预期，考虑到下半年正值金九银十消费旺季，叠加政策催化陆续落地，钼铁价格上涨具有强支撑。

图表8：钼下游需求



资料来源：IMOA，中邮证券研究所

图表9：钢厂钼铁招标量（吨）



资料来源：亿览网，中邮证券研究所

中长期看钢铁行业有望走出周期底，制造业升级带动特钢消费持续提升，地缘冲突下军工用钼消费旺盛，风电领域潜力巨大，我们预计 2023-2025 年全球钼行业将维持供不应求局面，供给/需求年复合增速达 3.98%/4.37%，供需缺口为 2.74/2.57/3.10 万吨。

图表10：钼行业供需平衡表

| 单位：万吨 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------|-------|---------|--------|--------|-------|
| 全球产量 | 26.37 | 26.21 | 26.96 | 28.39 | 29.47 |
| yoy | | -0.62% | 2.88% | 5.29% | 3.79% |
| 中国产量 | 10.08 | 11.28 | 12.00 | 13.10 | 14.00 |
| yoy | | 11.83% | 6.42% | 9.17% | 6.87% |
| 南美 | 8.22 | 7.56 | 7.86 | 8.06 | 8.26 |
| yoy | | -8.05% | -2.00% | 2.54% | 2.48% |
| 北美 | 5.83 | 5.08 | 5.20 | 5.80 | 6.00 |
| yoy | | -12.83% | 2.27% | 11.54% | 3.45% |
| 其他 | 2.23 | 2.29 | 2.40 | 2.50 | 2.60 |
| yoy | | 2.44% | 4.98% | 4.17% | 4.00% |
| 全球需求 | 27.86 | 28.64 | 29.70 | 30.96 | 32.57 |
| yoy | | 2.80% | 3.70% | 4.24% | 5.18% |
| 中国需求 | 11.14 | 12.20 | 12.62 | 13.51 | 14.72 |
| yoy | | 9.49% | 3.50% | 7.00% | 9.00% |
| 欧洲 | 5.89 | 5.63 | 6.08 | 6.33 | 6.58 |
| yoy | | -4.39% | 8.00% | 4.00% | 4.00% |
| 美国 | 2.72 | 2.78 | 2.85 | 2.90 | 2.96 |
| yoy | | 2.34% | 2.34% | 2.00% | 2.00% |
| 日本 | 2.39 | 2.31 | 2.33 | 2.36 | 2.38 |
| yoy | | -3.23% | 1.00% | 1.00% | 1.00% |
| 独联体 | 1.17 | 0.93 | 1.02 | 1.07 | 1.13 |
| yoy | | -20.23% | 10.00% | 5.00% | 5.00% |
| 其他 | 4.56 | 4.79 | 4.79 | 4.79 | 4.79 |
| 供需缺口 | -1.49 | -2.43 | -2.74 | -2.57 | -3.10 |

资料来源：IMOA，中邮证券研究所

3 风险提示

钼价波动风险；下游需求不及风险；项目进度不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

财务报表和主要财务比率

| 财务报表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 主要财务比率 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|--------|-------|-------|
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 9531 | 11203 | 13183 | 13953 | 营业收入 | 19.5% | 17.5% | 17.7% | 5.8% |
| 营业成本 | 6217 | 6147 | 7052 | 7312 | 营业利润 | 161.3% | 111.3% | 14.8% | 8.6% |
| 税金及附加 | 554 | 523 | 766 | 811 | 归属于母公司净利润 | 169.8% | 119.6% | 10.9% | 8.1% |
| 销售费用 | 31 | 36 | 43 | 45 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 451 | 392 | 606 | 656 | 毛利率 | 34.8% | 45.1% | 46.5% | 47.6% |
| 研发费用 | 201 | 168 | 198 | 209 | 净利率 | 14.0% | 26.2% | 24.6% | 25.2% |
| 财务费用 | -31 | 0 | 0 | 0 | ROE | 10.1% | 19.3% | 17.6% | 16.0% |
| 资产减值损失 | -116 | -8 | -8 | -8 | ROIC | 11.9% | 20.9% | 19.2% | 17.2% |
| 营业利润 | 1875 | 3963 | 4550 | 4941 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 13.5% | 11.7% | 10.6% | 9.2% |
| 营业外支出 | 6 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 4.07 | 5.79 | 7.57 | 9.79 |
| 利润总额 | 1869 | 3963 | 4550 | 4941 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 283 | 555 | 688 | 765 | 应收账款周转率 | 47.18 | 73.51 | 73.54 | 69.95 |
| 净利润 | 1586 | 3408 | 3862 | 4176 | 存货周转率 | 14.40 | 22.34 | 24.63 | 23.95 |
| 归母净利润 | 1335 | 2931 | 3249 | 3513 | 总资产周转率 | 0.63 | 0.66 | 0.65 | 0.57 |
| 每股收益(元) | 0.41 | 0.91 | 1.01 | 1.09 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 0.41 | 0.91 | 1.01 | 1.09 |
| 货币资金 | 3037 | 6806 | 11151 | 15743 | 每股净资产 | 4.08 | 4.70 | 5.71 | 6.80 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 140 | 165 | 194 | 205 | PE | 27.75 | 12.64 | 11.40 | 10.54 |
| 预付款项 | 42 | 42 | 48 | 49 | PB | 2.82 | 2.44 | 2.01 | 1.69 |
| 存货 | 504 | 499 | 572 | 593 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 6042 | 8880 | 13347 | 17978 | 净利润 | 1586 | 3408 | 3862 | 4176 |
| 固定资产 | 4510 | 4156 | 3794 | 3424 | 折旧和摊销 | 630 | 497 | 504 | 512 |
| 在建工程 | 631 | 618 | 606 | 594 | 营运资本变动 | 49 | 979 | 109 | 34 |
| 无形资产 | 2093 | 2093 | 2093 | 2093 | 其他 | 215 | -13 | 5 | 17 |
| 非流动资产合计 | 9763 | 9432 | 9058 | 8676 | 经营活动现金流净额 | 2481 | 4871 | 4480 | 4739 |
| 资产总计 | 15806 | 18312 | 22404 | 26654 | 资本开支 | -125 | -133 | -132 | -145 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他 | -591 | -21 | -3 | -3 |
| 应付票据及应付账款 | 810 | 801 | 919 | 953 | 投资活动现金流净额 | -716 | -154 | -135 | -148 |
| 其他流动负债 | 674 | 732 | 844 | 884 | 股权融资 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 1484 | 1533 | 1763 | 1837 | 债务融资 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 其他 | 656 | 613 | 613 | 613 | 其他 | -516 | -950 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 656 | 613 | 613 | 613 | 筹资活动现金流净额 | -514 | -949 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 2140 | 2146 | 2376 | 2450 | 现金及现金等价物净增加额 | 1258 | 3769 | 4345 | 4592 |
| 股本 | 3227 | 3227 | 3227 | 3227 | | | | | |
| 资本公积金 | 6754 | 6754 | 6754 | 6754 | | | | | |
| 未分配利润 | 1952 | 3477 | 6239 | 9225 | | | | | |
| 少数股东权益 | 511 | 988 | 1601 | 2263 | | | | | |
| 其他 | 1223 | 1721 | 2208 | 2735 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 13666 | 16166 | 20028 | 24204 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 15806 | 18312 | 22404 | 26654 | | | | | |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| <p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p> | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048