

金钼股份 (601958.SH) 受益铜价高景气，钼业龙头盈利持续提升

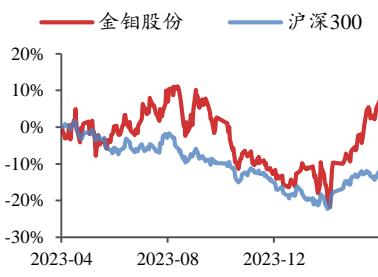
2024年04月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/2
当前股价(元)	11.62
一年最高最低(元)	12.38/8.10
总市值(亿元)	374.93
流通市值(亿元)	374.93
总股本(亿股)	32.27
流通股本(亿股)	32.27
近3个月换手率(%)	41.56

股价走势图



相关研究报告

《铜景气持续，龙头持续受益——公司首次覆盖报告》-2024.3.19

李怡然（分析师）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

● 受益于铜价全年高景气，公司业绩再创佳绩

2023年，公司实现营业收入115.31亿元，同比增长20.99%，实现归母净利润30.99亿元，同比高增132.19%，为上市以来最佳水平；经营活动现金流净额受益于铜价高景气，同比增长39.97%至34.73亿元。公司销售/管理/研发/财务费用营收占比分别为0.30%/4.10%/2.91%/-0.20%，分别同比-0.02pct/-0.63pct/0.80pct/0.13pct。基于2024年铜价短期回落的假设，我们下调2024-2025年并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为25.62/27.31/28.82亿元(2024-2025年前预测值分别为33.69/34.10亿元)，EPS分别为0.79/0.85/0.89元，当前股价对应PE分别为14.6/13.7/13.0倍，考虑到铜市场供稳需强结构将对铜价形成支撑，公司钼产量及资源储量均居市场前列，钼业务盈利有望受益，维持“买入”评级。

● 铜产品产量稳中有升，量价齐升推动主营业务增长

2023年，公司主力矿山金堆城钼矿和东沟钼矿矿石处理量达到2308.27万吨，同比增长4.37%，其中，公司主要产品钼铁/钼酸铵/钼粉的年产量为1.56/0.65/0.52万吨，分别同比增长2.75%/4.60%/5.66%。而根据公司年报数据，2023年国内45%钼精矿价格上涨38.35%、国际氧化钼均价同比上涨28.61%，受益于产量和铜价提升，公司主营业务钼矿产品开采、冶炼及深加工的营业收入同比增长21.33%至104.74亿元，毛利率同比提升14.28pct至52.55%。

● 供稳需强，铜价高景气有望延续

从供给端看，2021-2022年全球钼产量连续下滑，2023年虽小幅回暖，但由于海外存量矿山品位持续下滑，对钼供给的冲击将逐步显现，预计未来钼供给增量有限；从需求端看，钼需求与高端制造业景气度密切相关，制造业转型背景下，特钢等领域需求的提升将利好钼需求端。因此，我们认为供稳需强的结构将对钼价中枢形成支撑，未来钼价仍有望稳中有升。

● 风险提示：伴生钼矿随主品种快速放量；单体钼矿快速放量；下游钢企需求下滑，特钢需求走弱；公司矿山产量释放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,531	11,531	10,603	10,778	11,001
YOY(%)	19.5	21.0	-8.1	1.7	2.1
归母净利润(百万元)	1,335	3,099	2,562	2,731	2,882
YOY(%)	169.8	132.2	-17.3	6.6	5.5
毛利率(%)	34.8	48.0	43.4	44.1	44.7
净利率(%)	14.0	26.9	24.2	25.3	26.2
ROE(%)	11.6	21.6	15.1	14.8	14.3
EPS(摊薄/元)	0.41	0.96	0.79	0.85	0.89
P/E(倍)	28.1	12.1	14.6	13.7	13.0
P/B(倍)	2.9	2.4	2.1	1.9	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6042	8401	12147	14207	16384	营业收入	9531	11531	10603	10778	11001
现金	3037	3756	7357	9596	11553	营业成本	6217	6001	6003	6021	6087
应收票据及应收账款	140	115	197	75	223	营业税金及附加	554	780	467	485	495
其他应收款	62	66	52	68	55	营业费用	31	35	32	32	33
预付账款	42	39	35	40	37	管理费用	451	473	435	442	451
存货	504	424	505	426	515	研发费用	201	336	309	314	320
其他流动资产	2257	4002	4002	4002	4002	财务费用	-31	-23	-74	-145	-197
非流动资产	9763	9891	9044	8750	8507	资产减值损失	-116	-18	-74	-65	-62
长期投资	1004	1025	1055	1087	1120	其他收益	27	117	73	80	84
固定资产	4510	4344	3616	3445	3264	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	2093	2151	2203	2135	2088	投资净收益	-2	68	29	37	39
其他非流动资产	2156	2371	2170	2084	2036	资产处置收益	4	0	1	1	1
资产总计	15806	18292	21191	22957	24891	营业利润	1875	4127	3418	3642	3843
流动负债	1484	1370	1369	1375	1372	营业外收入	0	1	2	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	6	7	6	6	6
应付票据及应付账款	810	841	740	880	740	利润总额	1869	4122	3414	3637	3838
其他流动负债	674	529	629	495	632	所得税	283	614	514	546	576
非流动负债	656	680	680	680	680	净利润	1586	3508	2899	3091	3262
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	252	409	338	360	380
其他非流动负债	656	680	680	680	680	归属母公司净利润	1335	3099	2562	2731	2882
负债合计	2140	2050	2050	2055	2053	EBITDA	2389	4629	3820	3987	4163
少数股东权益	511	927	1265	1625	2005	EPS(元)	0.41	0.96	0.79	0.85	0.89
股本	3227	3227	3227	3227	3227	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	6754	6762	6762	6762	6762	成长能力					
留存收益	2982	5113	6506	8098	9740	营业收入(%)	19.5	21.0	-8.1	1.7	2.1
归属母公司股东权益	13155	15315	17876	19276	20834	营业利润(%)	161.3	120.1	-17.2	6.5	5.5
负债和股东权益	15806	18292	21191	22957	24891	归属于母公司净利润(%)	169.8	132.2	-17.3	6.6	5.5
						盈利能力					
						毛利率(%)	34.8	48.0	43.4	44.1	44.7
						净利率(%)	14.0	26.9	24.2	25.3	26.2
						ROE(%)	11.6	21.6	15.1	14.8	14.3
						ROIC(%)	11.4	22.2	15.5	15.0	14.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.5	11.2	9.7	9.0	8.2
						净负债比率(%)	-20.6	-22.4	-38.0	-45.5	-50.2
						流动比率	4.1	6.1	8.9	10.3	11.9
						速动比率	2.8	3.8	6.4	8.0	9.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	47.2	97.1	72.1	84.6	78.4
						应付账款周转率	7.9	7.3	7.6	7.4	7.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.41	0.96	0.79	0.85	0.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.08	1.00	1.13	1.05
						每股净资产(最新摊薄)	4.08	4.75	5.54	5.97	6.46
						估值比率					
						P/E	28.1	12.1	14.6	13.7	13.0
						P/B	2.9	2.4	2.1	1.9	1.8
						EV/EBITDA	14.7	7.5	8.2	7.4	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn