

分析师: 李泽森
登记编码: S0730523080001
lizs1@ccnew.com 021-50586702

重点项目有序推进, 公司业绩再创新高

——金钼股份(601958)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

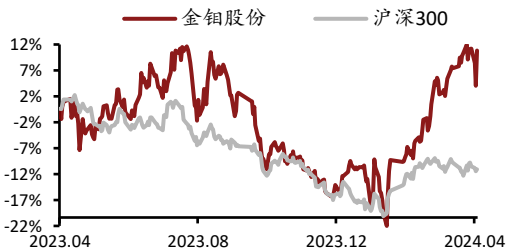
市场数据(2024-04-24)

收盘价(元)	11.94
一年内最高/最低(元)	12.06/8.46
沪深 300 指数	3,521.62
市净率(倍)	2.52
流通市值(亿元)	385.26

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	4.75
每股经营现金流(元)	1.08
毛利率(%)	47.96
净资产收益率_摊薄(%)	20.24
资产负债率(%)	11.21
总股本/流通股(万股)	322,660.44/322,660.4
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《金钼股份(601958)公司点评报告: 钼市场稳中向好, 公司业绩再创同期最佳水平》
2023-09-01

《金钼股份(601958)公司点评报告: 钼市场稳步回升, 公司重点项目加速推进》
2023-05-29

《金钼股份(601958)公司点评报告: 盈利实现快速增长, 下游需求稳步提升》
2023-01-18

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 04 月 25 日

事件: 公司发布 2023 年年报, 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, 同比增长 132.19%; 实现扣非归母净利润 29.58 亿元, 同比增长 125.26%。

投资要点:

● **2023 年公司经营业绩再创同期最佳水平, 并充分重视对投资者的合理投资回报。**2023 年钼价年底收涨但年中波动剧烈, 根据安泰科数据, 2023 年 1-12 月国内 45%钼精矿均价 3852 元/吨度, 同比上涨 37.55%; 2023 年 1-12 月国内 60%钼铁均价 25.22 万元/吨, 同比上涨 36.62%。公司以强链补链延链为抓手, 精准把握市场行情, 全面释放产线产能, 经营业绩再创历史同期最佳水平。2023 年, 公司主要产品产量达到预期目标, 全年生产钼精矿(45%)完成计划 100.1%; 两个矿山稳产高产, 其中: 矿山分公司供矿均衡性显著改善, 无矿停车时间同比降低 83%, 金钼汝阳加快东帮剥离, 供矿效率稳步提升, 半自磨运转率达 94.14%, 同比增长 5.31%; 主作业线设备故障与事故停机同比降低 60.7%。分产品来看, 2023 年, 公司钼炉料/钼化工/钼金属/其他业务营收分别为 70.76/14.28/24.47/4.68 亿元, 分别同比增长 22.14%/9.84%/41.02%/-21.58%; 毛利率分别为 51.09%/57.98%/46.97%/-17.23%, 分别较上年同期增长 15.16%/13.42%/10.20%/18.94%。公司市值维护富有成效, 充分重视对投资者的合理投资回报, 2023 年派发现金股利 96,798.13 万元, 年内公司股价最高达到 15.12 元/股, 创 2015 年以来新高, 并被纳入 MSCI 中国指数和上证 180 指数。

● **近期钼市场稳中向好。**根据安泰科的数据统计, 2024 年一季度钼市整体表现较为平稳, 钼价在窄幅区间内波动。1 月初 45%钼精矿价格在 3170 元/吨度, 月中旬小幅上涨至 3300 元/吨度, 之后钼市保持震荡盘整的局面。2 月份春节过后随着钼市交易增多, 45%钼精矿价格上涨至 3360 元/吨度。3 月份钼精矿价格先涨后跌, 月初随着多家矿山集中销售钼精矿, 45%价格涨至 3430 元/吨度, 中下旬市场逐步冷清, 月底钼精矿价格回落至 3300 元/吨度附近。4 月初开始, 国内外钼市整体表现良好, 钼价稳中有升; 国内钼精矿市场较为坚挺, 持货商低价惜售, 同时钼冶炼企业成本倒挂的现象仍较为明显, 企业对原料采购仍相对谨慎; 钢厂采购钼铁逐步活跃, 龙头钢企频繁采购带动钼价上行; 截至 4 月第 3 周, 钢厂采购钼铁量已再次突破万吨, 需求端表现较为坚挺, 原料市场看涨的氛围依旧较浓厚。

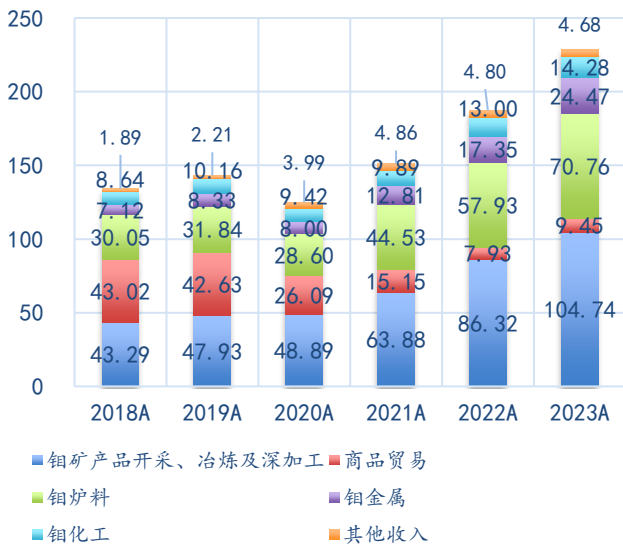
- **公司坚持创新驱动发展，技术质量支撑作用不断增强。**2023年，公司加强科研项目管理，实施科研项目49项，整体进度完成率94.8%，累计研发投入3.36亿元，为高企三年复审奠定基础；规范科技成果申报管理，获得授权专利30件，申报陕西省三新三小创新竞赛项目37项，获奖19项；实施“四化”建设项目20项，数据中心扩容、冶炼小粒度钼铁色选除杂等8项已完成，其余12项正按进度实施；聚焦“三个面向”持续发力，攻克超纯钼粉除杂难题，具备批量稳定生产4N级高纯钼粉能力，制备出系列钼铼合金管产品，获得客户首批482万采购合同；质量管理持续提升，编制三年质量工作规划，发布新版体系文件600余册，有序开展质量管理体系换版宣贯。
- **公司重点项目建设有序推进。**公司强力抓实重点项目建设，2023年全年投资14060万元，完成计划108%，采矿升级改造项目东北帮扩帮基本完成，选矿升级改造项目正在进一步优化建设方案，钼焙烧低浓度烟气治理项目整体进度完成80%以上。公司实施技改技措项目34项，投资29664万元，完成计划104%；实施安环项目23项，投资11982万元，完成计划100%。
- **维持公司“增持”投资评级。**根据宏观环境变化等因素，我们调整公司2024/2025年营业收入130.36/136.24亿元至125.36/130.24亿元，调整公司2024/2025年归母净利润32.25/34.53亿元至32.41/33.73亿元，预计公司2024/2025/2026年全面摊薄后的EPS分别为1.00元/1.05元/1.09元，按照4月24日11.94元的收盘价计算，对应的PE分别为11.89X/11.42X/10.92X。钼供给端保持相对稳定，公司下游需求方面特钢等行业保持稳步增长，光伏装机量、新能源汽车产销保持稳步增长，对于钼价形成支撑，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 钼及钼铁价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,531	11,531	12,536	13,024	13,627
增长比率(%)	19.53	20.99	8.71	3.89	4.63
净利润(百万元)	1,335	3,099	3,241	3,373	3,526
增长比率(%)	169.76	132.19	4.56	4.10	4.54
每股收益(元)	0.41	0.96	1.00	1.05	1.09
市盈率(倍)	28.86	12.43	11.89	11.42	10.92

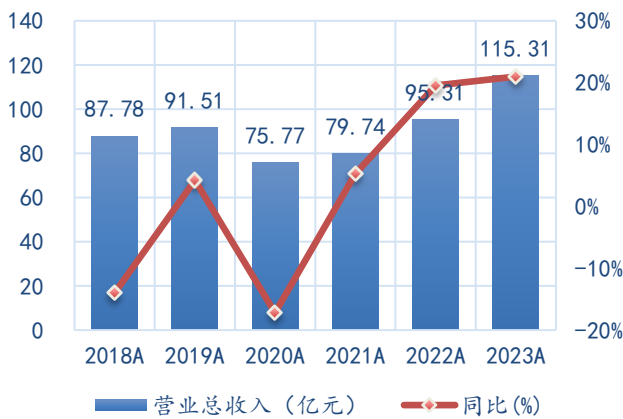
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比



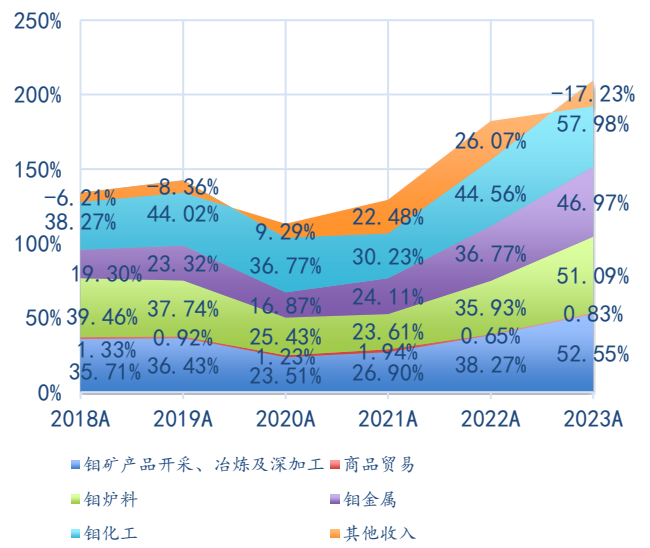
资料来源：Wind，中原证券

图 5：钨精矿价格走势（元/吨度）



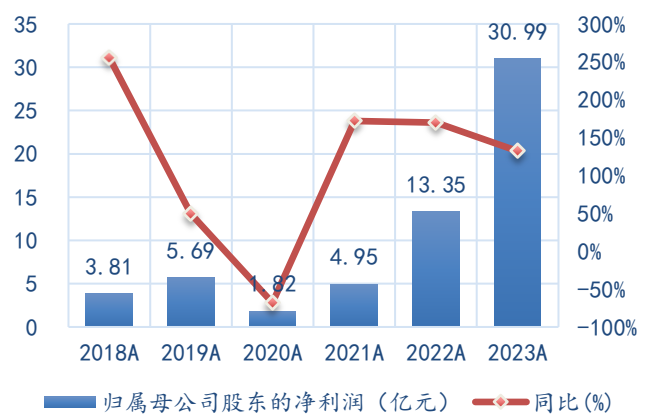
资料来源：百川盈孚，中原证券

图 2：公司分产品毛利率



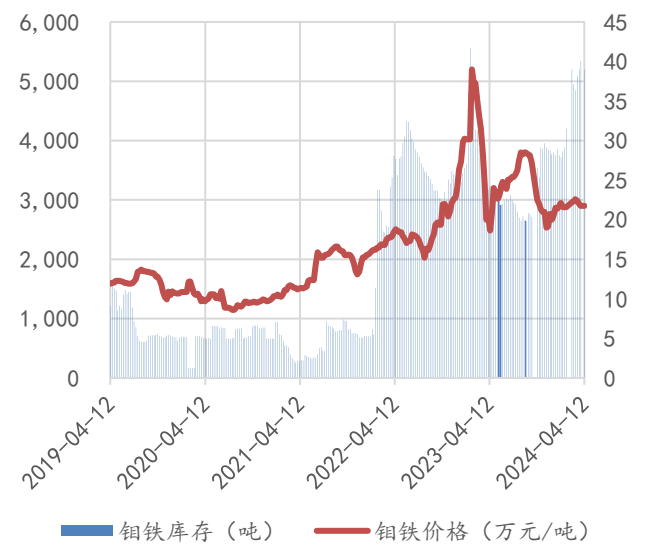
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：钨铁价格及库存走势



资料来源：百川盈孚，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,042	8,401	10,932	13,404	15,912
现金	3,037	3,756	5,813	7,908	10,019
应收票据及应收账款	140	115	173	167	164
其他应收款	62	66	70	72	76
预付账款	42	39	45	46	49
存货	504	424	479	469	473
其他流动资产	2,257	4,002	4,353	4,741	5,132
非流动资产	9,763	9,891	9,927	9,975	10,063
长期投资	1,004	1,025	1,064	1,097	1,129
固定资产	4,510	4,344	4,197	4,053	3,917
无形资产	2,093	2,151	2,217	2,295	2,394
其他非流动资产	2,156	2,371	2,449	2,530	2,624
资产总计	15,806	18,292	20,859	23,379	25,976
流动负债	1,484	1,370	1,518	1,577	1,654
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	810	841	922	959	1,008
其他流动负债	674	529	595	618	647
非流动负债	656	680	714	741	754
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	656	680	714	741	754
负债合计	2,140	2,050	2,232	2,319	2,408
少数股东权益	511	927	1,369	1,829	2,310
股本	3,227	3,227	3,227	3,227	3,227
资本公积	6,754	6,762	6,762	6,762	6,762
留存收益	2,982	5,113	7,056	9,029	11,056
归属母公司股东权益	13,155	15,315	17,258	19,231	21,258
负债和股东权益	15,806	18,292	20,859	23,379	25,976

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,481	3,473	3,717	3,881	4,035
净利润	1,586	3,508	3,682	3,833	4,007
折旧摊销	630	635	384	389	371
财务费用	20	17	3	4	4
投资损失	2	-68	-38	-39	-41
营运资金变动	49	-641	-361	-360	-355
其他经营现金流	193	22	46	54	48
投资活动现金流	-716	-1,659	-393	-410	-432
资本支出	-125	-291	-264	-303	-308
长期投资	-582	-1,403	-39	-33	-31
其他投资现金流	-8	34	-89	-73	-92
筹资活动现金流	-514	-1,075	-1,269	-1,376	-1,492
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	8	0	0	0
其他筹资现金流	-514	-1,084	-1,269	-1,376	-1,492
现金净增加额	1,258	741	2,057	2,095	2,111

资料来源：聚源数据，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9,531	11,531	12,536	13,024	13,627
营业成本	6,217	6,001	6,563	6,823	7,168
营业税金及附加	554	780	840	873	913
营业费用	31	35	38	38	41
管理费用	451	473	501	521	545
研发费用	201	336	364	378	395
财务费用	-31	-23	-35	-54	-75
资产减值损失	-116	-18	-21	-37	-30
其他收益	27	117	75	78	82
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	68	38	39	41
资产处置收益	4	0	0	0	0
营业利润	1,875	4,127	4,336	4,514	4,720
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	6	7	5	5	7
利润总额	1,869	4,122	4,332	4,510	4,715
所得税	283	614	650	676	707
净利润	1,586	3,508	3,682	3,833	4,007
少数股东损益	252	409	442	460	481
归属母公司净利润	1,335	3,099	3,241	3,373	3,526
EBITDA	2,561	4,671	4,681	4,844	5,011
EPS (元)	0.41	0.96	1.00	1.05	1.09

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	19.53	20.99	8.71	3.89	4.63
营业利润 (%)	161.32	120.10	5.05	4.11	4.57
归属母公司净利润 (%)	169.76	132.19	4.56	4.10	4.54
获利能力					
毛利率 (%)	34.77	47.96	47.65	47.61	47.40
净利率 (%)	14.00	26.88	25.85	25.90	25.88
ROE (%)	10.15	20.24	18.78	17.54	16.59
ROIC (%)	11.88	21.03	19.48	17.85	16.62
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.54	11.21	10.70	9.92	9.27
净负债比率 (%)	15.66	12.62	11.98	11.01	10.22
流动比率	4.07	6.13	7.20	8.50	9.62
速动比率	2.83	3.76	4.86	6.04	7.07
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.68	0.64	0.59	0.55
应收账款周转率	47.18	97.07	100.51	87.56	94.92
应付账款周转率	7.92	7.27	7.44	7.25	7.29
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.96	1.00	1.05	1.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.77	1.08	1.15	1.20	1.25
每股净资产 (最新摊薄)	4.08	4.75	5.35	5.96	6.59
估值比率					
P/E	28.86	12.43	11.89	11.42	10.92
P/B	2.93	2.52	2.23	2.00	1.81
EV/EBITDA	13.41	5.74	7.02	6.35	5.72

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

坚持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。