

金钼股份 (601958.SH)

完成金沙钼业 24%股权收购, 26H1 利润同比增 25.9%

优于大市

核心观点

公司 2026H1 归母净利同比上升 25.9%。2026H1 实现营收 79 亿元(+13.8%), 归母净利 17.4 亿元(+25.9%), 扣非归母 17.7 亿元(+29.1%), 经营活动产生的现金流量净额 9.5 亿元。2026Q2 归母净利 8.4 亿元, 同比+19.2%, 环比-6.9%。2026 上半年钼产品价格持续震荡上行并保持相对高位, 但二季度公司开展计划性停产检修, 致使钼产品产量有所下降。

产能产量: 核心资产稳定贡献盈利, 储备资产打开增量空间。结合矿石品位以及对回收率的估算, 我们测算公司核心并表矿山金堆城钼矿(100%)和东沟钼矿(65%)年矿产钼金属 2.3 万吨左右, 计算权益产量约为 1.9 万吨。此外, 公司参股天池钼业季德钼矿(18%), 年产钼精矿折钼金属约 8000 吨, 计算权益产量约为 1500 吨; 持有沙坪沟钼矿(34%), 目前探明沙坪沟钼矿钼金属资源量约 210 万-246 万吨, 平均品位 0.139%-0.187%, 是亚洲最大、全球顶级的钼矿床之一, 2025 年项目完成环评公示, 进入实质建设阶段, 预计 2029 年左右投产, 满产后年产含钼约 57%的钼精矿约 3.6 万吨, 折合约 2.21 万吨纯钼金属, 计算权益量 0.75 万吨。现有项目完全投产后, 公司权益钼年产量有望从现在的 2.1 万吨上升至 2.9 万吨。

同比 2025H1, 增利因素: 2026H1 安泰科国产钼精矿均价 4580 元/吨度, 同比增 1037 元/吨度(+29.3%), 测算增厚毛利约 9.2 亿元。**减利因素:** 2026H1 业绩增速低于钼价涨幅, 主要系 Q2 公司开展计划性停产检修, 致使钼产品产量有所下降, 进而影响业绩增幅。2026H1 公司实现毛利 33.2 亿元, 同比 2025H1 的 24.9 亿元增加 8.3 亿元。费用方面, 公司 2026H1 管理费用和研发费用有所上升, 主要是研发投入有所增加, 管理费用实现 2.7 亿元(2025H1 为 2.0 亿元), 研发费用实现 2.0 亿元(2025H1 为 1.5 亿元); 2026H1 期间费用合计 4.7 亿元(2025H1 为 3.4 亿元)。

风险提示: 国内外钼矿/铜钼伴生矿集中超预期投产, 钼价下行风险; 沙坪沟建设进度不及预期; 环保标准趋严影响矿山生产等。

投资建议: 维持“优于大市”评级。预计公司 2026-2028 年的营收分别为 168/200/231 亿元, 同比增速 21%/19%/15%; 归母净利润分别为 41.1/48.9/56.6 亿元, 增速 30%/19%/16%; EPS 分别为 1.27/1.51/1.75 元, 当前股价对应 PE 分别为 17.2x/14.5x/12.5x。公司稳健经营, 沙坪沟钼矿在 2030 年前有放量预期, 维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,571	13,834	16,773	20,013	23,085
(+/-%)	17.7%	1.9%	21.2%	19.3%	15.3%
归母净利润(百万元)	2983	3155	4111	4885	5662
(+/-%)	-3.8%	5.8%	30.3%	18.8%	15.9%
每股收益(元)	0.92	0.98	1.27	1.51	1.75
EBIT Margin	28.3%	28.1%	30.5%	30.5%	30.6%
净资产收益率(ROE)	17.5%	16.7%	19.4%	20.5%	21.0%
市盈率(PE)	23.7	22.4	17.2	14.5	12.5
EV/EBITDA	16.9	16.7	13.1	11.2	9.8
市净率(PB)	4.16	3.75	3.35	2.97	2.63

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

有色金属·小金属

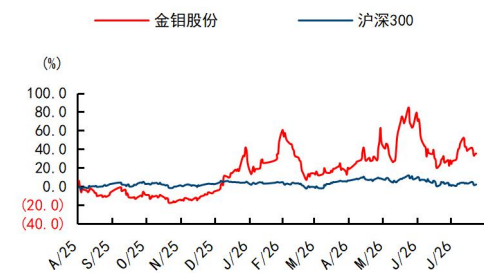
证券分析师: 刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师: 谷瑜
021-61761033
guyu@guosen.com.cn
S0980524110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.94 元
总市值/流通市值	70792/70792 百万元
52 周最高价/最低价	31.61/13.50 元
近 3 个月日均成交额	2140.67 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

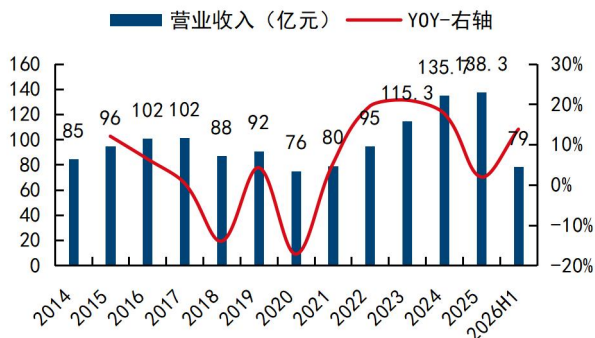
《金钼股份(601958.SH)-稳健成长, 世界级钼矿项目待释放》
——2026-04-16

公司 2026H1 归母净利同比上升 25.9%。2026H1 实现营收 79 亿元（+13.8%），归母净利 17.4 亿元（+25.9%），扣非归母净利润 17.7 亿元（+29.1%），经营活动产生的现金流量净额 9.5 亿元。单季度 2026Q2 归母净利 8.4 亿元，同比+19.2%，环比-6.9%。2026 上半年净利增长，钼产品价格持续震荡上行并保持相对高位，但二季度公司开展计划性停产检修，致使钼产品产量有所下降。

产能产量：核心资产稳定贡献盈利，储备资产打开增量空间。结合矿石品位以及对回收率的估算，我们测算公司核心并表矿山金堆城钼矿（100%）和东沟钼矿（65%）年矿产钼金属 2.3 万吨左右，计算权益产量约为 1.9 万吨。此外，公司参股天池钼业季德钼矿（18%），年产钼精矿折钼金属约 8000 吨，计算权益产量约为 1500 吨；持有沙坪沟钼矿（34%），目前探明沙坪沟钼矿钼金属资源量约 210 万 - 246 万吨，平均品位 0.139% - 0.187%，是亚洲最大、全球顶级的钼矿床之一，2025 年项目完成环评公示，进入实质建设阶段，预计 2029 年左右投产，满产后年产含钼约 57%的钼精矿约 3.6 万吨，折合约 2.21 万吨纯钼金属，计算权益量 0.75 万吨。现有项目完全投产后，公司权益钼年产量有望从现在的 2.1 万吨上升至 2.9 万吨。

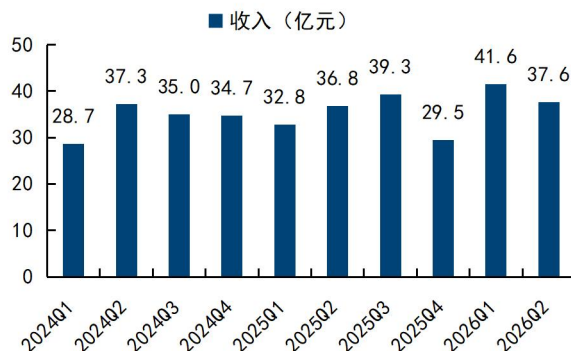
同比 2025H1，**增利因素**：2026H1 安泰科国产钼精矿均价 4580 元/吨度，同比增 1037 元/吨度（+29.3%），测算增厚毛利约 9.2 亿元。**减利因素**：2026H1 业绩增速低于钼价涨幅，主要系 Q2 公司开展计划性停产检修，致使钼产品产量有所下降，进而影响业绩增幅。2026H1 公司实现毛利 33.2 亿元，同比 2025H1 的 24.9 亿元增加 8.3 亿元。费用方面，公司 2026H1 管理费用和研发费用有所上升，主要是研发投入有所增加，管理费用实现 2.7 亿元（2025H1 为 2.0 亿元），研发费用实现 2.0 亿元（2025H1 为 1.5 亿元）；2026H1 期间费用合计 4.7 亿元（2025H1 为 3.4 亿元）。

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



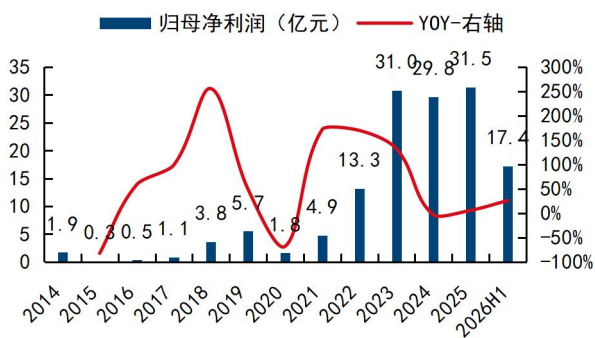
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入 (单位: 亿元)



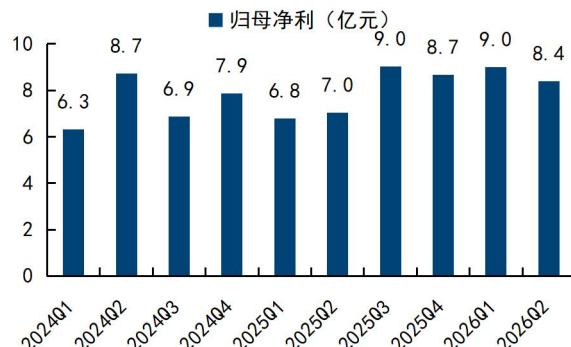
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



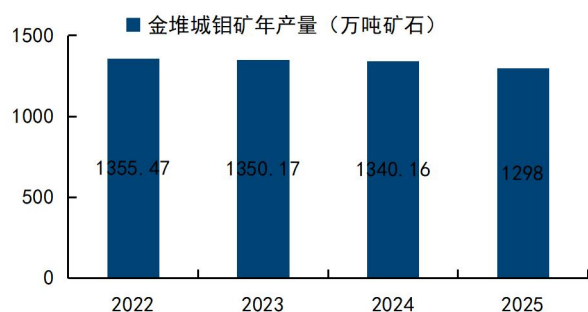
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润 (单位: 亿元)



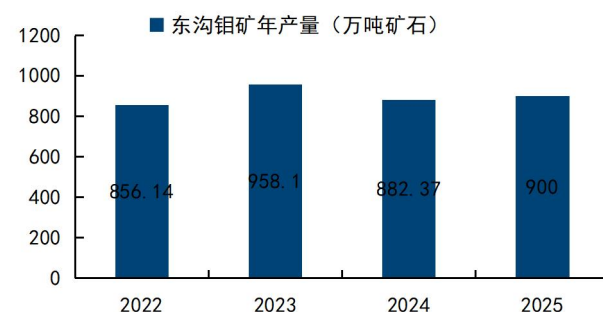
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图5: 金堆城钼矿产量 (万吨)



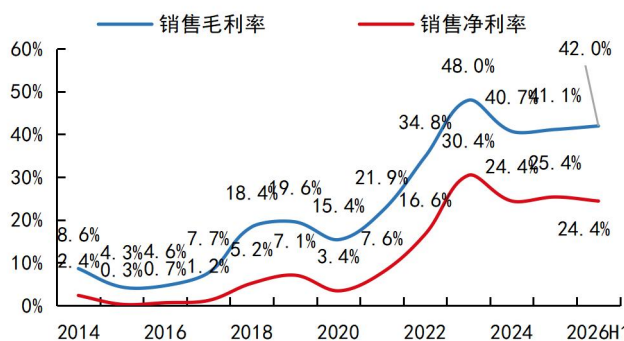
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 东沟钼矿产量 (万吨)



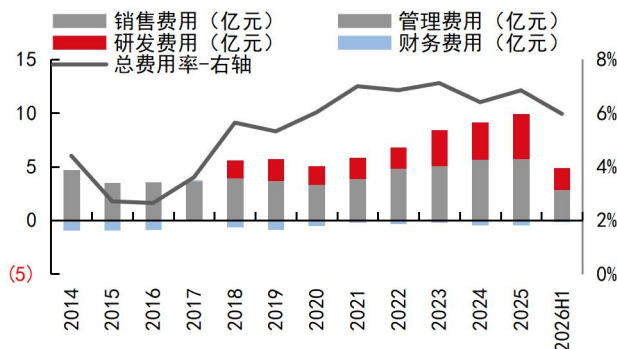
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 毛利率与净利率 (%)



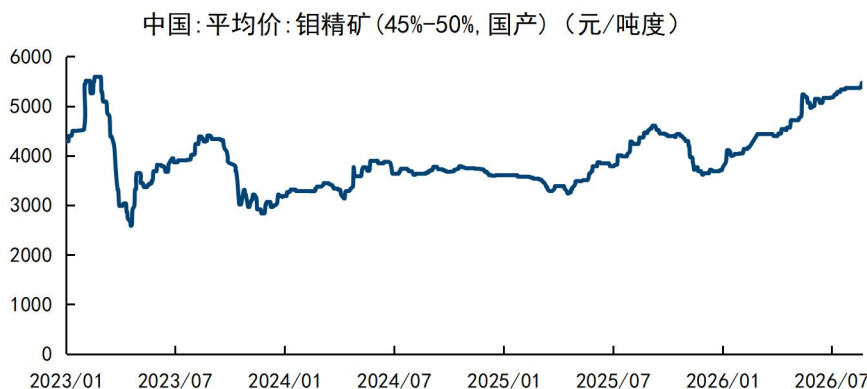
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 期间费用



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图9: 钼价涨势



资料来源：Wind、安泰科、国信证券经济研究所整理

我们的盈利预测基于以下假设条件：

- **价格：**2026 年至今钼精矿均价为 4767 元/吨度，现货价格为 5465 元/吨度。往后看供需，含钼钢材正加速渗透新能源、高端制造、海工船舶等关键领域，钼需求将稳定增长，供给端 3 年内增量有限，两个超大型项目沙坪沟钼矿和曹四天钼矿释放时间均在 2028 年之后，我们假设 2026-2028 年钼精矿均价稳中有增，分别为 4500/5000/5500 元/吨度。
- **产量：**根据测算，2025 年公司钼金属产量为 2.3 万吨，权益产量（包含季德钼矿）约为 2.1 万吨。假设公司 2026-2028 年矿端钼金属产量分别为 2.1 万吨/2.2 万吨/2.2 万吨。
- **成本：**我们根据 2022-2025 年的净利和当年权益产量进行测算，2022-2025 年单吨钼金属含税完全成本基本保持平稳，分别为 17.2/17.1/17.8/18.8 万元/吨，其中资源税（8%）和所得税（15%）跟随价格波动，结合上述价格假设，我们测算 2026-2028 年钼金属完全成本分别为 20.4/21.6/22.8 万元/吨。

投资建议：维持“优于大市”评级。预计公司 2026-2028 年的营收分别为

168/200/231 亿元，同比增速 21%/19%/15%；归母净利润分别为 41.1/48.9/56.6 亿元（前值 34.7/35.4/38.4 亿元，主要提高了价格假设），增速 30%/19%/16%；EPS 分别为 1.27/1.51/1.75 元，当前股价对应 PE 分别为 17.2x/14.5x/12.5x。公司稳健经营，沙坪沟钼矿在 2030 年前有放量预期，维持“优于大市”评级。

风险提示：国内外钼矿/铜钼伴生矿集中超预期投产，钼价下行风险；沙坪沟建设进度不及预期；环保标准趋严影响矿山生产等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	5693	6577	9421	11557	14363	营业收入	13571	13834	16773	20013	23085
应收款项	184	153	230	274	316	营业成本	8048	8144	9310	11093	12783
存货净额	396	501	547	656	759	营业税金及附加	769	802	1107	1321	1524
其他流动资产	4522	5635	5871	7005	8080	销售费用	32	35	42	60	69
流动资产合计	10795	12866	16068	19492	23519	管理费用	534	538	666	779	887
固定资产	4835	4699	4479	4249	4004	研发费用	351	422	537	660	762
无形资产及其他	2060	1966	1887	1809	1730	财务费用	(48)	(48)	(163)	(188)	(249)
投资性房地产	1823	2005	2005	2005	2005	投资收益	137	175	100	100	100
长期股权投资	1125	1240	1241	1241	1242	资产减值及公允价值变动	(25)	(42)	5	5	0
资产总计	20638	22776	25680	28796	32499	其他收入	(325)	(378)	(537)	(660)	(762)
短期借款及交易性金融负债	38	24	1200	1000	1000	营业利润	4023	4120	5380	6392	7410
应付款项	760	744	547	689	797	营业外净收支	(122)	(8)	2	2	2
其他流动负债	982	1066	425	509	589	利润总额	3901	4112	5382	6394	7412
流动负债合计	1780	1834	2172	2199	2387	所得税费用	588	603	807	959	1112
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	331	354	463	550	638
其他长期负债	755	786	836	936	986	归属于母公司净利润	2983	3155	4111	4885	5662
长期负债合计	755	786	836	936	986	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2534	2620	3008	3134	3372	净利润	2983	3155	4111	4885	5662
少数股东权益	1091	1266	1521	1823	2174	资产减值准备	7	16	(3)	(3)	(3)
股东权益	17013	18890	21151	23838	26952	折旧摊销	492	514	506	516	527
负债和股东权益总计	20638	22776	25680	28796	32499	公允价值变动损失	25	42	(5)	(5)	0
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(48)	(48)	(163)	(188)	(249)
每股收益	0.92	0.98	1.27	1.51	1.75	营运资本变动	(18)	(1254)	(1149)	(964)	(985)
每股红利	0.32	0.43	0.57	0.68	0.79	其它	209	181	257	305	354
每股净资产	5.27	5.85	6.56	7.39	8.35	经营活动现金流	3698	2654	3718	4735	5555
ROIC	20.9%	19.2%	26.6%	34.8%	38.8%	资本开支	(275)	(259)	(200)	(200)	(200)
ROE	17.5%	16.7%	19.4%	20.5%	21.0%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	41%	41%	44%	45%	45%	投资活动现金流	(375)	(375)	(200)	(200)	(200)
EBIT Margin	28%	28%	30%	30%	31%	权益性融资	7	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	32%	33%	33%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	18%	2%	21%	19%	15%	支付股利、利息	(1036)	(1395)	(1850)	(2198)	(2548)
净利润增长率	-4%	6%	30%	19%	16%	其它融资现金流	680	1394	1176	(200)	0
资产负债率	18%	17%	18%	17%	17%	融资活动现金流	(1385)	(1395)	(675)	(2398)	(2548)
股息率	1.5%	2.0%	2.6%	3.1%	3.6%	现金净变动	1938	884	2843	2136	2806
P/E	23.7	22.4	17.2	14.5	12.5	货币资金的期初余额	3756	5693	6577	9421	11557
P/B	4.2	3.7	3.3	3.0	2.6	货币资金的期末余额	5693	6577	9421	11557	14363
EV/EBITDA	16.9	16.7	13.1	11.2	9.8	企业自由现金流	3457	2324	3502	4537	5344
						权益自由现金流	4187	3765	4816	4497	5555

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032