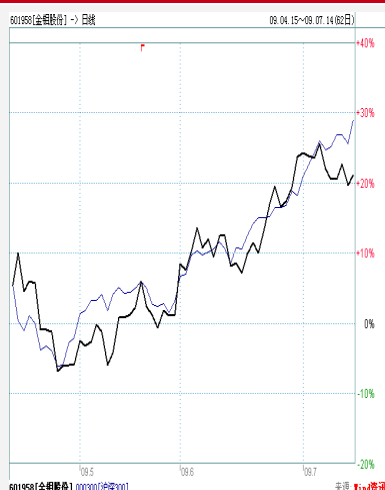




钼价进入上升轨道，业绩改善价值相对低估

三个月收益率比较



主要数据

总股本	322660.44 万股
流通股本	322660.44 万股
每股收益	0.23 (09E)
每股净资产	5.14 元 (09 年一季报)

分析师：尹建辉

电 话：025-83367888-3085

E-mail: ihvin@niza.com.cn

公司评级：推荐

事件：2009 年 7 月 8 日，实地调研金钼股份（601958），与上市公司董秘、证券事务代表等就公司目前发展现状、公司募投项目进展以及公司未来发展战略进行了重点探讨，形成如下调研结论。

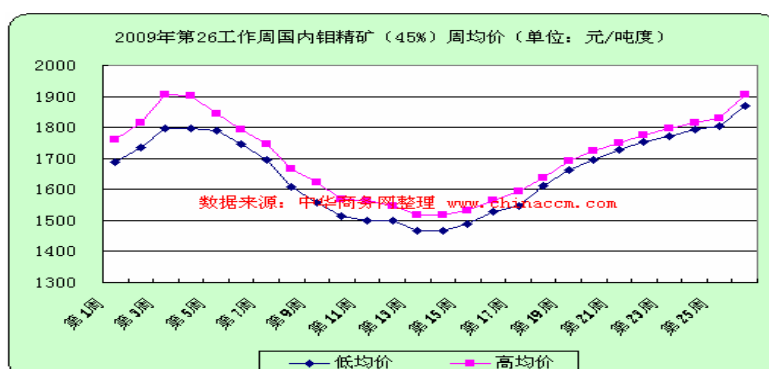
调研要点：

产品价格近期回升较快，回升幅度取决于欧洲需求恢复

钼是一种金属元素，通常用作合金及不锈钢的添加剂。它可增强合金的强度、硬度、可焊性及韧性，还可增强其耐高温强度及耐腐蚀性能。合金钢、不锈钢、工具钢及铸铁是钼的主要应用领域，其生产量决定着钼的需求。

2009 年以来，随着国家 4 万亿投资效果的显现，中国钢铁行业的产量逐步从 08 年四季度的同比负增长转为 09 年 1-5 月的正增长，并且增长速度有逐月加快的趋势。由于国内需求的旺盛，中国 09 年钼精矿进出口一改以前的态势，由原来的净出口变为净进口，09 年上半年净进口为 4700 吨（金属量）。

2009 年 1 季度西方世界钼消费量预计将同比下降 30%至 9426 吨钼（2078 万磅钼）。而国外 7 大矿业公司钼产量同比下降 20%至 25356 吨钼，显然这些公司的减产规模还不能与消费量下降规模匹配。但中国进口量的提升无疑推动了钼价的提升，随着二季度西方国家 PMI 指数的回升，钼精矿的价格也开始了回升。



跟随钼精矿价格，最近一段时间国际氧化钼价格稳步上扬，自 09 年 4 月 7.7 美元/磅钼的超低价位反弹至 6 月初 10 美元/磅钼。而截至 2009 年 7 月 10 日，氧化钼市场价格已达到 11-12 美元/磅钼，较 4 月有 56% 的涨幅，目前看来价格仍有上行空间，预计年底氧化钼价格有望涨至 18 美元/磅钼。

据统计，过去两年氧化钼年均价格为：07 年均价 30.6 美元/磅钼，08 年均价 29.5 美元/磅钼。与其他有色金属如铜相比，钼价的回升幅度还不是很大，显示价格的上涨更多是供应的减产，而不是需求的恢复。从世界钢产量的分布情况来看，欧洲的特钢产量占世界产量的很大比重，后期钼价回升幅度将取决欧洲需求的恢复程度。

公司募投项目进展顺利，但受益程度有限

公司 08 年 IPO 发行募集资金进行了如下项目的建设，从项目分类性质来看，能给公司产能带来增长的是公司产业技术改造项目 and 汝阳公司技改。根据我们了解到的信息，公司选矿工艺升级改造和 6500 吨钼酸铵技术改造已经完工，汝阳公司 5000T/日采选矿技改也将在 09 年底完工。钼金属深加工已经完成部分建设，到 2010 年完工。

从我们目前调研得到的信息来看，由于工业氧化钼-钼酸铵的加工只有 5%-7% 的利润，而钼金属深加工产生利润的环节则要到钼型件以后，因此公司能够直接从募投项目收益较大的项目是金堆城钼矿选矿技改和汝阳矿技改，汝阳矿技改后的远期产能可达到 7000-8000 吨的年产量，从目前钼精矿的毛利率 35% 以上来看，如果达产后将给公司带来巨大的收益。

由于目前汝阳矿的产量只有 900-1000 吨左右，技改后的产量才 2000 吨左右，因此我们认为 09 年公司从募投项目的投产中受益有限。

表：公司募集资金投向

类型	募集资金使用项目	金额（亿元）
产业技术升级改造	1 选矿工艺升级改造	4.77
	2 钼金属深加工建设	22.20
	3 6500 吨/年钼酸铵生产线	3.10
	4 低浓度二氧化硫烟气综合利用制酸	5.31
	5 工业氧化钼生产线技术改造	8.95

支持公司可持续发展	6	南露天开采项目采矿工程	2.46
	7	南露天开采项目二期工程	4.89
	8	栗西沟尾矿库延长服务年限	2.03
	9	北露天矿排土场建设	2.99
	10	支付金堆城钼矿采矿权出让款	10.58
建立资源保障体系	11	收购汝阳公司股权	9.17

资料来源：公司招股书

公司现金充足，扩张步伐略显保守

截止到 2009 年 3 月 31 日，公司账面货币资金为 90 亿元，公司能够用于并购的金融资源非常充足，与公司交流中，公司也表示在寻找机会进行并购，但是我们能看到的举动也就是收购河南汝阳项目，其他的实质性举动也没有。公司一直在强调稳健经营，与中金岭南等公司在行业低谷时期大举并购扩张资源相比，公司略显保守。从公司 09 年一季度财务费用为-3718 万元以及整个 08 年度财务费用为-15049 万元来看，公司财务杠杆比率非常低，这在经济危机时有助于公司生存，但也表明公司资源利用效率非常低，如果公司不能充分利用在行业低谷时期的并购机会以及公司的丰富现金资源，公司将丧失进一步做大做强的机会。

盈利预测与投资评级

我们预计国内钼炉料价格全年均价在 12.5 万元/吨左右，四钼酸铵的价格在 12.5 万元/吨左右。根据我们的盈利预测模型，我们预计公司 09 年 EPS 大致在 0.23 元左右。

截止到 09 年 07 月 14 日，有色金属中小金属类上市公司加权平均市净率为 5.36 倍，公司为 3.70 倍，估值比行业内低。考虑到钼价进入趋势性上涨的通道、公司业绩存在超预期可能以及公司低于行业的估值水平，我们给予“推荐”评级。

公司的投资风险在于全球宏观经济再次恶化，公司产品销量低于市场预期的可能。

南京证券上市公司投资评级标准：

-----以推荐日收盘价为基准；

- 强烈推荐：六个月内预计涨幅大于 30%；
- 推 荐：六个月内预计涨幅为 10%-30%之间；
- 中 性：六个月内预计涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：六个月内预计涨幅为-10%及以下。