

小金属

分析师: 张 镭, 杨国萍

0755-82026705, 0755-82026714

zhanglei@cjis.cn, yangguoping@cjis.cn

金钼股份

601958

推荐

需求好转、钼价见底回升、未来业绩有望大幅增长

我们近期调研了金钼股份, 通过调研我们认为, 公司上游钼资源仍有望继续增加, 下游深加工产能也处于扩张期, 在经济复苏、需求回暖和钼价向好的情况下, 未来业绩有望大幅增长。

6-12 个月目标价: 22.00 元

当前股价: 17.62 元

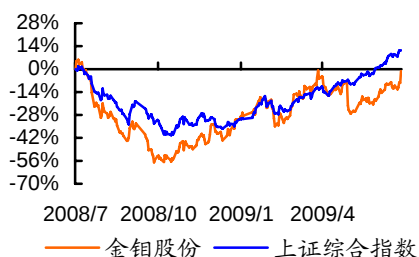
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3189.74
总股本(百万)	3227
流通股本(百万)	646
流通市值(亿)	114
EPS (TTM)	0.62
每股净资产(元)	4.29
资产负债率	5.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金钼股份	22.70	29.08	75.20
上证综合指数	13.51	27.39	63.21



相关报告

- 金钼股份-资源自给率 100% 的采、选、冶、深加工一体化的全球最大原生钼业公司
06/12/2008
- 金钼股份-中国优势资源、全球龙头企业
06/30/2008
- 金钼股份-业绩略超预期、矿山运行正常
07/22/2008

投资要点:

- 金钼股份是亚洲最大的钼业、全球最大的原生钼业公司, 拥有从采矿、选矿、冶炼、深加工一体化的产业链。公司拥有两座大型原生钼矿, 储量 78 万吨的金堆城钼矿和储量 70 万吨的东沟钼矿, 合计钼资源储量 148 万吨。
- 钼精矿: 金钼股份目前拥有 3 万吨/日的矿石处理能力, 年产钼精矿标准量 2.9 万吨左右, 含钼金属 1.4 吨左右。随着公司募投项目选矿公司升级改造的完成以及汝阳矿采选能力的扩张, 公司未来钼精矿产量有望增加, 满足下游各阶段产品产能扩张的同时保持高资源自给率。
- 钼铁: 金钼股份拥有 1 万吨的钼铁生产能力, 目前基本上是满负荷运转。公司钼铁产品此前全部出口, 随着国内钢铁行业的回暖以及对高品质钼铁产品的需求增长, 公司 35% 的钼铁产品目前面向国内市场。
- 钼化工: 主要产品为钼酸铵, 公司目前拥有钼酸铵产能 1.1 万吨, 其中新建的 6500 吨产能已经开始试生产, 钼酸铵产能的扩张保障了下游深加工钼粉项目的原料供应。
- 钼粉: 公司 4200 吨钼粉项目一、二期已经建成投产, 三期也将于下半年投产, 预计今年全年能贡献钼粉 2400 吨左右。
- 钼价见底, 有望上涨。由于钼没有期货市场, 受市场流动性影响较小, 今年上半年钼价涨幅较小甚至没有涨幅, 其价格波动更多的反映供需状况, 在经济复苏和需求回暖的情况下, 钼价有可能出现上涨。
- 受益钼产品出口关税税率下调。国务院批准, 从今年 7 月 1 日起, 对部分钼产品出口关税进行调整, 其中钼粉、钼酸铵出口关税从 10% 下调至 5%, 钼的氧化物及氢氧化物、其他钼酸盐以及未锻轧钼出口关税从 15% 下调至 5%。公司现有产品大部分为外销, 出口关税的下调有利于增加公司业绩。
- 我们预测公司 09-11 年 EPS 为 0.24、0.42、0.68 元, 给予公司推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	5961	2981	4177	5897
同比(%)	2%	-50%	40%	41%
归属母公司净利润(百万元)	2808	784	1346	2190
同比(%)	-11%	-72%	72%	63%
毛利率(%)	69.5%	37.2%	45.3%	51.8%
ROE(%)	20.5%	5.8%	9.1%	12.9%
每股收益(元)	0.87	0.24	0.42	0.68
P/E	18.77	67.28	39.16	24.07
P/B	3.84	3.92	3.57	3.11
EV/EBITDA	13	51	28	17

资料来源: 中投证券研究所

1、 钼资源储量和钼精矿产量有望进一步增加

金钼股份是亚洲最大的钼业、全球最大的原生钼业公司，拥有从采矿、选矿、冶炼、深加工一体化的产业链。作为中国钼行业的优势企业，产品包括钼炉料、钼化工与钼金属制品等三个系列。钼炉料包括焙烧钼精矿和钼铁；钼酸铵、高纯三氧化钼和二硫化钼属于钼化工产品；钼粉和钼金属制品属于钼金属产品。

金钼股份目前拥有钼资源储量 148 万吨，其中金堆城钼矿钼资源储量 78 万吨，汝阳东沟钼矿钼资源储量 70 万吨。另外，公司大股东金钼集团还拥有金堆城矿山周边 67.2 平方公里的探矿权，根据协议，金钼集团探到的钼矿，在金钼股份要求收购时，金钼集团将积极配合完成，根据阶段性的勘察结果，已发现了可能存在的钼矿。同时，金钼股份还拥有东沟谷钼矿 5.58 平方公里的探矿权，该矿区评估利用可采储量为 46964.08 万吨，矿石品味 0.12%。我们认为，公司钼资源储量有望进一步增加。

随着公司钼资源储量的增加，公司钼精矿产量也将得到提升，满足下游各阶段产品产能扩张的同时保持高资源自给率。金堆城钼矿目前拥有 3 万吨/天的矿石处理能力，年产钼精矿标准量 2.9 万吨左右，含钼金属 1.4 万吨左右，随着公司募投项目选矿公司升级改造的完成，该矿山钼精矿产量有望提升 30% 左右，金堆城钼矿是公司长期、稳定发展的保障。汝阳钼矿目前日处理矿石能力在 2000 吨左右，预计年底矿石处理能力将提高到 5000 吨/日，汝阳钼矿目前生产能力较弱，但该矿的收购和建设为公司未来精矿规模大规模扩张的提供了有力的支持。

表 1 未来三年钼精矿产量预测

	2008 年	2009E	2010E	2011E
钼精矿(金属量, 吨)	13500	14000	17000	20000

资料来源：公司公告、中投证券研究所

2、 钼炉料

钼炉料主要包括焙烧钼精矿和钼铁，金钼股份钼炉料产品主要为钼铁，焙烧钼精矿属于中间产品。

公司目前拥有 1 万吨的钼铁生产能力，基本上是满负荷运转。公司钼铁产品此前全部出口，随着国内钢铁行业的回暖以及对高品质钼铁产品的需求增长，公司 35% 的钼铁产品目前面向国内市场。

表 2 未来三年钼铁产量预测 (吨)

	2008 年	2009E	2010E	2011E
钼铁产量	10000	10000	10000	10000

资料来源：公司公告、中投证券研究所

3、 钼化工

钼化工产品主要有钼酸铵、二硫化钼、钼酸钠等，金钼股份钼主要化工产品钼酸铵，是公司生产钼粉的主要中间产品。公司目前拥有钼酸铵产能 1.1 万吨，其中以募集资金新建的 6500 吨产能已经开始试生产，钼酸铵产能的扩张保障了下游深加工钼粉项目的原料供应。

表 3 未来三年钼酸铵产量预测（吨）

	2008 年	2009E	2010E	2011E
钼酸铵产量	4500	10000	11000	11000

资料来源：公司公告、中投证券研究所

4、 钼金属

主要产品为钼粉，金钼股份 4200 吨钼粉项目一、二期已经建成投产，三期也将于下半年投产，预计今年全年能贡献钼粉 2400 吨左右。

表 4 未来三年钼粉产量预测（吨）

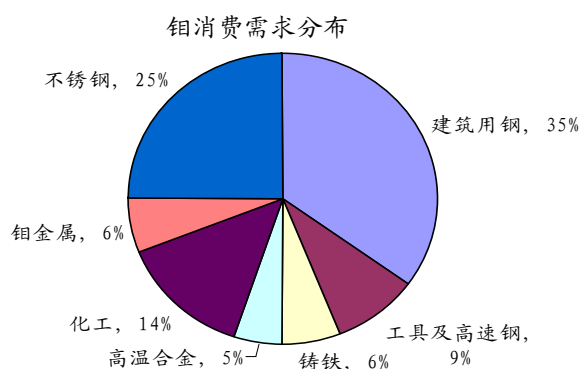
	2008 年	2009E	2010E	2011E
钼粉产量	2000	2400	4000	4200

资料来源：公司公告、中投证券研究所

5、 需求回暖，钼价见底回升

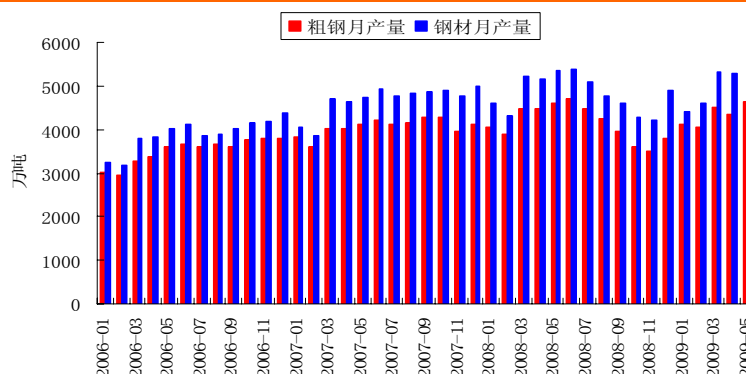
钼的消费需求主要来自钢铁行业，全球约 75%的钼产品以焙烧钼精矿或钼铁等钼炉料的形式应用于钢铁行业，其它 25%应用于钼化工、钼金属制品等行业。全球经济的复苏和钢铁行业的好转是支撑钼价的回升。

图 1 全球钼消费需求分布



资料来源：国际钼协会、中投证券研究所

图 2 06 年以来国内粗钢和钢材月度产量

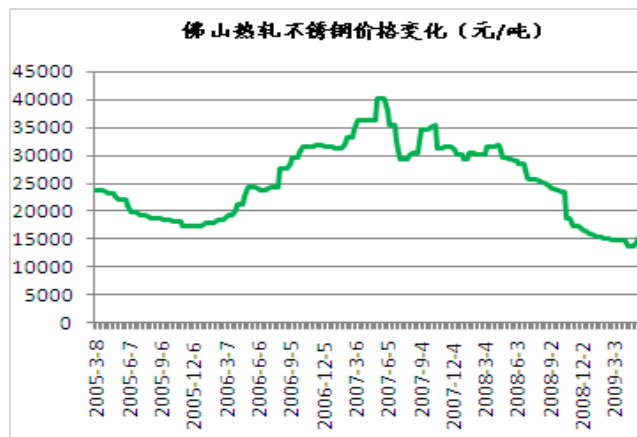


资料来源：我的钢铁、中投证券研究所

图 3 2001 年以来东欧不锈钢价格走势



图 4 2005 年以来佛山不锈钢价格走势



资料来源：我的钢铁、中投证券研究所

与基本金属不同，由于没有期货市场，钼价受市场流动性影响较小，其波动更真实的反映了市场实际的供需状况，上半年基本金属在资金的推动下出现了大幅上涨，而钼保持了平稳的态势，处于 04 年以来的低位，在需求回暖的推动下，钼价近期出现了一定的涨幅，钼精矿（含钼 45%）价格由前期的 1500 元/吨度上涨到目前的 1650 元/吨度左右的水平。我们认为，钼价已经走出低谷，在需求继续回暖的拉动下有望继续上涨。

图 5 2003 年以来国际钼价走势

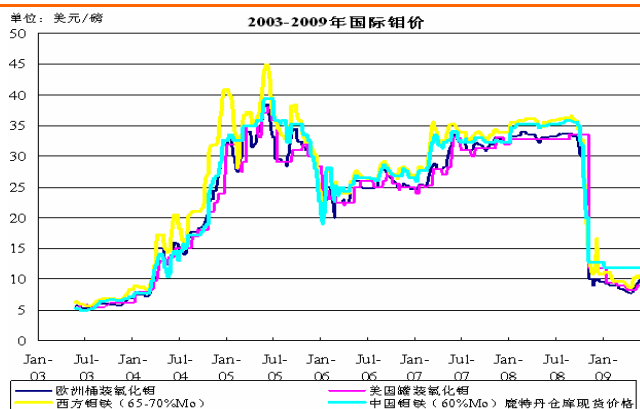
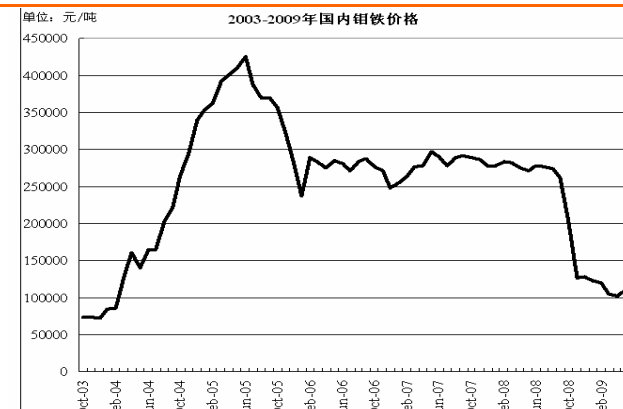


图 6 2003 年以来国内钼铁价格走势



资料来源：我的钢铁、中投证券研究所

表 5 未来三年钼铁价格预测（万元/吨）

	2009E	2010E	2011E
钼铁（钼，60%）	12	15	18

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 6 未来三年盈利预测（百万元）

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5961	2981	4177	5897
营业成本	1815	1873	2287	2844
营业税金及附加	596	149	209	295
营业费用	53	29	39	56
管理费用	323	153	213	304

财务费用	-150	-144	-154	-175
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	3325	922	1583	2575
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	8	0	0	0
利润总额	3319	922	1583	2575
所得税	490	138	237	386
净利润	2829	784	1346	2190
少数股东损益	21	0	0	0
归属母公司净利润	2808	784	1346	2190
EBITDA	3329	851	1528	2515
EPS (元)	1.04	0.24	0.42	0.68

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	10872	10646	11825	14049	营业收入	5961	2981	4177	5897
现金	9714	9775	10727	12671	营业成本	1815	1873	2287	2844
应收账款	160	0	0	0	营业税金及附加	596	149	209	295
其它应收款	26	52	71	92	营业费用	53	29	39	56
预付账款	139	122	148	190	管理费用	323	153	213	304
存货	569	593	736	909	财务费用	-150	-144	-154	-175
其他	265	104	143	186	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	3810	4112	4211	4299	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1127	1723	2008	2184	营业利润	3325	922	1583	2575
无形资产	1715	1715	1715	1715	营业外收入	2	0	0	0
其他	969	675	489	401	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	14682	14758	16036	18348	利润总额	3319	922	1583	2575
流动负债	660	1048	978	1096	所得税	490	138	237	386
短期借款	75	0	0	0	净利润	2829	784	1346	2190
应付账款	320	319	408	499	少数股东损益	21	0	0	0
其他	265	729	570	598	归属母公司净利润	2808	784	1346	2190
非流动负债	172	151	153	153	EBITDA	3329	851	1528	2515
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.04	0.24	0.42	0.68
其他	172	151	152	153					
负债合计	832	1199	1130	1250	主要财务比率				
少数股东权益	121	121	121	121	会计年度	2008	2009	2010	2011
股本	2689	3227	3227	3227	成长能力				
资本公积	7265	6728	6728	6728	营业收入	1.9%	-50.0	40.1	41.2
留存收益	3776	3484	4830	7021	营业利润	-10.7	-72.3	71.7	62.7
归属母公司股东权益	13729	13438	14786	16978	归属于母公司净利润	-11.5	-72.1	71.8	62.7
负债和股东权益	14682	14758	16036	18348	获利能力				
					毛利率	69.5	37.2	45.3	51.8
					净利率	47.1	26.3	32.2	37.1
					ROE	20.5	5.8%	9.1%	12.9
					ROIC	68.7	18.6	30.7	48.7
					偿债能力				
					资产负债率	5.7%	8.1%	7.0%	6.8%
					净负债比率	9.03	0.02	0.02	0.02
					流动比率	16.47	10.16	12.09	12.81
					速动比率	15.59	9.59	11.34	11.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.20	0.27	0.34
					应收账款周转率	17.84	32.44	-	-
					应付账款周转率	6.20	5.86	6.29	6.27
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.87	0.24	0.42	0.68
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.44	0.31	0.61
					每股净资产(最新摊薄)	4.25	4.16	4.58	5.26
					估值比率				
					P/E	19	67	39	24
					P/B	4	4	4	3
					EV/EBITDA	13	51	28	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

张 镭, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA, 连续三年荣获新财富有色金属行业最佳分析师。

杨国萍, 中投证券研究所有色金属行业分析师, 复旦大学金融学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434