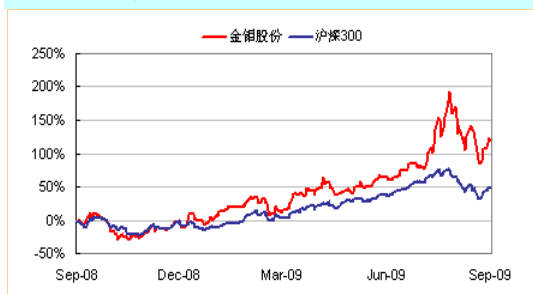


有色金属行业

金钼股份（601958）：钼价仍处低位，销售结构巨变

2009 年 9 月 10 日

中性（维持）
相对指数表现

市场数据

总市值(亿元)	622.09
流通市值(亿元)	124.47
总股本(亿股)	6.456
流通股本(亿股)	32.266
12 个月最高/最低(元)	25.66/6.25

前期研究

2009/04/03 金钼股份（601958）：业务调整效果显现，钼市场仍在动荡

2009/02/17 金钼股份（601958）：专注钼业，专注深加工

2008/10/28 金钼股份（601958）：钼价难以改善其身

2008/08/21 金钼股份（601958）：出口指标或下半年兑现

2008/05/16 金钼股份（601958）：世界领先的专业化钼业公司

简要观点：

- **业绩低于预期。**上半年，公司实现营业收入 18.33 亿元，同比下降 46.52%；归属于母公司所有者的净利润 2.01 亿元，同比下降 88.47%；实现基本每股收益 0.06 元，业绩低于预期。
- **钼价是业绩下滑主因。**上半年，国际市场氧化钼平均价格为 9.08 美元/磅钼，同比下降 72.56%；国内市场钼铁（含钼 60%）平均价格为 11.49 万元/吨，同比下降达 59.36%。国内市场钼价格高于国际市场，大量海外钼铁涌入，加剧国内市场供应过剩局面。
- **销售结构巨变。**上半年，国内市场开拓较为成功，钼铁等产品在国内市场份额的快速攀升，国内市场销售收入占公司总收入的比重提升至 75.2%，同比增长 14.8%，一定程度扭转了过度依赖海外市场的局面。此外，大量进行转手贸易，公司利润构成大变，钼炉料、钼金属和钼化工毛利贡献占比大幅萎缩至 58.6%。
- **资源是唯一的亮点，但并非一劳永逸。**公司合计拥有钼金属权益储量达到 124 万吨，但在钼价低迷是，只有金堆城钼矿 3 万吨/天的采选规模及较高的矿石品位才能使其保持盈利并维持运营。汝阳矿现有的开采规模和条件，开采成本较高，恐难有盈利，09 年底扩大至 5000 吨/日后有望保持盈亏平衡，业绩贡献还需等待。
- **盈利预测和投资评级。**我们预计公司 09-11 年 EPS 分别调整为 0.18 元、0.33 元和 0.67 元，合理股价应在 20 元，维持“中性”评级。

财务概要

单位：百万元

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入	5849.07	5960.55	3242.12	5050.94	7188.26
(+/-)%	13.91%	1.87%	-83.85%	35.81%	29.73%
净利润	3172.21	2808.38	476.42	888.12	1790.25
(+/-)%	19.59%	-12.96%	-489.4%	46.36%	50.39%
EPS	1.18	1.04	0.18	0.33	0.67

研究员
兰可

010-88092288-3302

lk@swsc.com.cn

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，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询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>