

点评报告

钼业务缓慢复苏, 贸易撑起半边天

有色金属

2010 年 8 月 11 日

评 级: 推荐 (下调)

最近 52 周走势:



相关研究报告:

《质地优良的钼业龙头》-2010/4/8

报告作者

国联证券研究所综合组

组长: 杨平

执业证书编号: S0590210020003

联系人:

曾海

电话: 021-38991500-821

Email: zengh@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

金钼股份 (601958.SH) 2010 年中报点评

事件: 公司发布 2010 年中期业绩报告, 报告期内共实现营业收入 33.29 亿元, 同比增长 81.59%; 实现利润总额 5.52 亿元, 同比增长 107.88%; 归属于母公司所有者的净利润 4.45 亿元, 同比增长 121.25%; 实现基本每股收益 0.14 元。

点评:

外部需求不振, 钼业务缓慢复苏。钼的主要下游行业是建筑用钢、不锈钢及特种钢为代表的钢铁行业, 上半年受中国房地产调控政策和欧洲债务危机影响, 钢铁行业景气度下降, 导致钼需求不振。虽然同期《MW》氧化钼价格同比上涨 78.3%, 国内钼铁价格同比上涨 64%, 使得公司钼炉料、钼金属、钼化工业务收入均出现同等幅度的增长, 但公司钼业务整体增速仅为 33.6%, 落后于市场预期, 钼行业呈缓慢复苏态势。

商业贸易撑起销售规模半边天。公司上半年开展了大量的铜、锌、镁合金等金属贸易业务, 贸易收入占总收入的 55% 以上, 达到 17.9 亿元, 同比增长 163%。同时, 贸易业务毛利率同比增长 2.89 个百分点, 进一步扩大贸易业务的利润贡献度。

募投项目将相继投产, 为公司成长提供保障。公司多项募投项目将于 2010 年期间投产, 钼金属产能有望提升 20% 左右, 产能释放为公司成长提供有力的保障。

下调盈利预测, “推荐”评级。上半年钼制品价格涨幅落后于预期, 基于当前的经济形势和下游需求情况, 钼制品价格缺乏强势上涨的基础, 因此我们下调钼制品预测价格, 10-12 年 EPS 分别下调至 0.33 元、0.47 元和 0.64 元, 对应 PE 分别为 42、29 和 22 倍。

公司是国内最大钼产品提供商之一, 拥有位居全球三甲之列的矿石资源, 未来公司将充分利用资源优势进行产业链横向整合, 提升整体竞争力。短期的困境不改公司长期优良的质地, 因此我们短期给与“推荐”评级, 建议投资者长期关注。

募投项目相继投产，钼金属产能提升 20%

公司 2008 年上半年上市，成功募集 IPO 募投项目所需资金，确保产能扩张项目的顺利实施。随着募投项目相继在 2009-2010 年投产，公司的产能上升到一个新的台阶。至 2010 年新建项目全部建成，公司的钼精矿（45%品位）产能将达到 3 万吨/年，折合钼金属约 1.4 万吨/年；钼铁产能 1 万吨/年；钼酸盐产能 1.07 万吨/年；高纯三氧化钼产能 9800 吨/年，钼粉产能 4200 吨/年等。按折合金属量比较，公司产能将提升 20% 左右。

图表 1：公司近几年产能扩张项目

项目	投资额（亿元）	备注
IPO 募资项目		
选矿工艺升级改造项目	4.77	2009 年建成
钼金属深加工建设项目	22.20	预计 2010 年建成
6500 吨/年钼酸铵生产线项目	3.10	2009 年建成
低浓度二氧化硫烟气综合利用制酸项目	5.31	预计 2010 年建成
工业氧化钼生产线技术改造项目	8.95	预计 2010 年建成
南露天开采项目采矿工程项目	2.46	预计 2010 年建成
南露天开采项目二期工程项目	4.89	2009 年建成
栗西沟尾矿库延长服务年限项目	2.03	2009 年建成
北露天矿排土场建设项目	2.98	预计 2010 年建成
自筹资金项目		
金钼汝阳采选工程	2.60	预计 2010 年建成
8000 吨高纯三氧化钼生产线建设	2.60	预计 2010 年建成

数据来源：国联证券研究所、公司

假设条件及盈利预测

1. 公司募投项目 2009-2010 年相继投产，假设产能释放和市场回升推动产品销量、销售价格上升。详见下表。
2. 假设公司经营稳健，各项费用率稳定，且逐步改善。
3. 假设公司能够持续获得税收减免优惠，有效所得税率维持在 15%。

图表 2：公司产品销量、销售价格及毛利假设和预测

产品	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
钼炉料 销量(吨)	15647	16000	18000	21000	23000	25000
ASP(万元/吨)	26	24	13	17	18	19
销售收入(百万元)	4071	3769	2279	3570	4140	4750

	同比增速	22%	-7%	-40%	57%	16%	15%
	毛利(百万元)	3215	2735	606	1071	1512	2008
	毛利率	79%	73%	27%	30%	37%	42%
钼金属	销量(吨)	1989	2500	3000	3600	3900	4200
	ASP (万元/吨)	50	48	17	24	26	28
	销售收入(百万元)	1004	1211	515	864	1014	1176
	同比增速	6%	21%	-57%	68%	17%	16%
	毛利(百万元)	717	815	195	346	475	619
	毛利率	71%	67%	38%	40%	47%	53%
钼化工	销量(吨)	2041	2200	2800	3300	3600	3900
	ASP (万元/吨)	23	19	9	13	14	15
	销售收入(百万元)	474	429	261	429	504	585
	同比增速	24%	-10%	-39%	64%	17%	16%
	毛利(百万元)	371	326	103	215	279	351
	毛利率	78%	76%	40%	50%	55%	60%
其他	销售收入(百万元)	288	551	1454	2617	2747	2885
	同比增速	-21%	91%	164%	80%	5%	5%
	毛利(百万元)	36	270	-31	105	110	115
	毛利率	13%	49%	-2%	4%	4%	4%
合计	销售收入(百万元)	5837	5961	4509	7480	8405	9396
	同比增速	16%	2%	-23%	63%	12%	12%
	毛利(百万元)	4340	4145	872	1736	2377	3094
	毛利率	74%	70%	19%	23%	28%	33%

数据来源：国联证券研究所、公司

基于以上假设，我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.33 元、0.47 元以及 0.64 元。基于业绩产生的估值压力，下调评级至“推荐”，建议投资者长期关注。

风险因素

1. 全球经济二次探底，复苏程度不如预期
2. 钼产品价格不升反降，或涨幅不如预期
3. 公司遭遇重大突发事件，影响正常运营和产能投放等。

财务报表预测与财务指标

单位: 亿元

更新日期: 2010/8/10

利润表						资产负债表					
	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E		2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	59.61	45.86	74.80	84.05	93.96	流动资产	108.72	96.65	98.62	109.14	123.25
YOY	2.1%	-23.1%	63.1%	12.4%	11.8%	货币资金	97.14	76.07	69.77	74.92	84.10
营业成本	18.15	37.06	57.44	60.29	63.02	短期投资净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	5.96	0.78	1.28	1.44	1.61	应收票据	1.76	4.21	4.87	5.47	6.12
销售费用	0.53	0.36	0.66	0.83	1.02	应收帐款	1.60	2.80	3.53	3.91	4.31
占营业收入比	0.9%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%	预付帐款	1.39	4.70	9.26	13.44	17.18
管理费用	3.23	2.59	4.19	4.66	5.16	存货	5.69	8.17	10.42	10.60	10.73
占营业收入比	5.4%	5.6%	5.6%	5.5%	5.5%	其它流动资产	1.14	0.70	0.77	0.79	0.82
财务费用	-1.50	-1.86	-1.45	-1.25	-1.29	非流动资产	38.10	44.07	47.07	48.91	49.81
占营业收入比	-2.5%	-4.1%	-1.9%	-1.5%	-1.4%	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.01	0.14	0.00	0.00	0.00	固定资产	11.27	13.84	17.53	19.20	20.72
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	7.38	11.53	11.50	12.33	12.37
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	工程物资	0.31	0.62	0.62	0.62	0.62
其它损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	17.15	16.49	15.82	15.16	14.50
营业利润	33.25	6.79	12.68	18.09	24.44	其它长期资产	2.00	1.60	1.60	1.60	1.60
营业外净收入	-0.06	0.02	0.00	0.00	0.00	资产总计	146.82	140.72	145.69	158.05	173.06
利润总额	33.19	6.81	12.68	18.09	24.44	流动负债	6.60	4.83	6.97	7.27	7.55
所得税	4.90	1.25	1.90	2.71	3.67	短期借款	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
所得税率	14.8%	18.3%	15.0%	15.0%	15.0%	应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	28.29	5.57	10.78	15.38	20.77	应付帐款	3.20	2.79	4.64	4.87	5.09
少数股东权益	0.21	0.07	0.11	0.15	0.21	其它流动负债	2.65	1.28	1.58	1.64	1.71
归属母公司净利润	28.08	5.49	10.67	15.22	20.57	非流动负债	1.72	1.81	4.31	5.81	6.61
YOY	-7.3%	-80.4%	94.3%	42.6%	35.1%	长期借款	0.00	0.00	2.50	4.00	4.80
EPS(元)	1.12	0.17	0.33	0.47	0.64	其它长期负债	1.72	1.81	1.81	1.81	1.81
						所有者权益	138.50	134.09	136.81	147.38	161.30
主要财务比率	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	股本	26.89	32.27	3.23	3.23	3.23
成长能力						留存收益	110.40	98.40	132.14	142.56	156.28
营业收入	2.1%	-23.1%	63.1%	12.4%	11.8%	少数股东权益	1.21	1.33	1.44	1.59	1.80
营业利润	-5.8%	-79.6%	86.7%	42.6%	35.1%	母公司股东权益	137.29	132.76	135.37	145.79	159.50
归属于母公司净利润	-7.3%	-80.4%	94.3%	42.6%	35.1%	负债和所有者权益	146.82	140.72	148.09	160.45	175.46
获利能力											
毛利率	69.5%	19.2%	23.2%	28.3%	32.9%	现金流量表	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
净利率	47.5%	12.1%	14.4%	18.3%	22.1%	经营活动现金流	26.51	1.18	5.21	11.21	17.14
ROE	20.4%	4.2%	7.9%	10.4%	12.9%	净利润	28.29	5.57	10.78	15.38	20.77
ROA	19.3%	4.0%	7.4%	9.7%	12.0%	折旧	0.89	1.24	1.34	1.49	1.65
偿债能力						摊销	0.65	0.66	0.66	0.66	0.66
流动比率	16.47	20.03	14.14	15.02	16.32	营运资本增加额	-2.67	-7.21	-6.12	-5.07	-4.65
速度比率	2.68	1.99	1.86	2.00	2.25	其它	-0.66	0.92	-1.45	-1.25	-1.29
资产负债率	5.7%	4.7%	7.7%	8.3%	8.2%	投资活动现金流	-24.89	-12.04	-5.00	-4.00	-3.20
营运能力						处置资产收回的现金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.59	0.32	0.52	0.55	0.57	购建资产支付的现金	-15.49	-12.04	-5.00	-4.00	-3.20
应收帐款周转率	19.64	20.86	23.61	22.57	22.85	其它	-9.40	0.00	0.00	0.00	0.00
存货周转率	3.60	5.35	6.18	5.74	5.91	融资活动现金流	81.95	-12.61	-4.11	-2.05	-4.76
每股指标(元)						吸收投资	87.45	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	1.12	0.17	0.33	0.47	0.64	取得借款	0.75	0.75	2.88	2.38	1.98
每股净资产	5.15	4.16	4.24	4.57	5.00	偿还债务	-0.73	-0.75	-0.38	-0.88	-1.18
估值比率						支付股利	-0.38	-10.60	-8.07	-4.80	-6.85
P/E	12.36	81.27	41.84	29.33	21.71	其它	-5.14	-2.01	1.45	1.25	1.29
P/B	2.69	3.33	3.26	3.03	2.77	现金净增加额	83.56	-23.47	-3.90	5.16	9.18

数据来源: 国联证券研究所, 公司

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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所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业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。