

2010-08-10

有色金属/钼行业

公司研究 / 更新报告

金钼股份 (601958)

中性/ 维持评级

股价: RMB13.84

分析师

叶洮

SAC 执业证书编号:S1000206110083

+755-82492171 yetao@lhqz.com

王茜

SAC 执业证书编号:S1000210070030

+755-82364392 wangqianys@lhqz.com

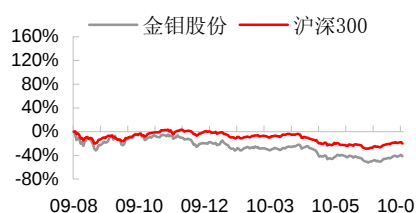
相关研究

《“出口转内销”，渐出成效》(2009/10/26)
《储量、产量，年年增长》(2009/09/08)

基础数据

总股本(百万股)	3227
流通 A 股(百万股)	774
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	10712

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



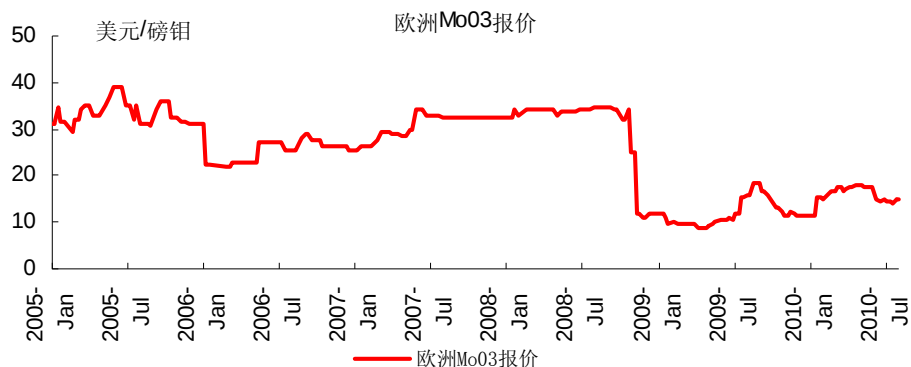
资料来源: 华泰联合证券

行业缓慢复苏中

—2010 半年报点评

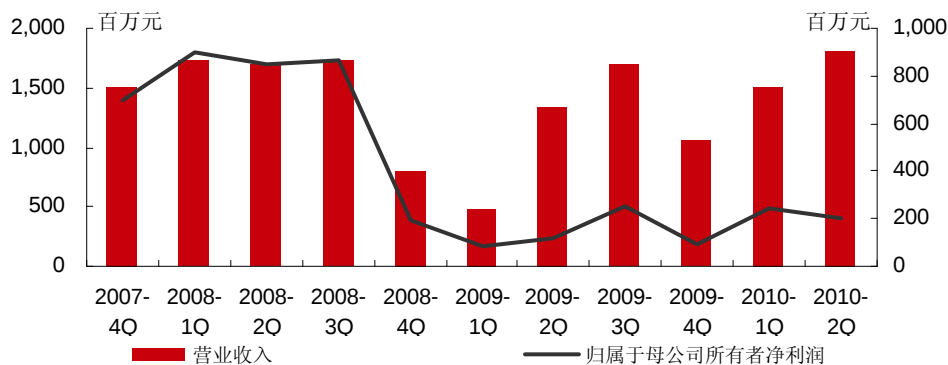
- **业绩略低于预期。**公司于 8 月 10 日晚发布 2010 年半年报, 1-6 月实现营业收入 33.29 亿元, 同比增加 14.96 亿元, 增幅 81.59%; 实现归属于母公司净利润 4.45 亿元, 同比增加 2.44 亿元, 增幅 121.25%; 实现基本每股收益 0.14 元, 略低于预期。
- 业绩略低于预期的主要原因: 1、公司加大贸易业务, 1-6 月实现贸易收入 17.93 亿元, 约占收入比 54%, 而贸易业务盈利能力较差, 毛利率仅 4.07%, 拖累业绩; 2、二季度淡季效应明显, 销售价格、销量均有所回落。
- **积极拓展国内业务, 经营效率进一步提升。**基于对国内销售占比的逐步提升, 使得公司各项费用支出均明显降低, 经营效率进一步提升, 报告期内公司营业、管理费用率分别为 0.58% 和 3.75%, 同比分别降低 0.26 和 3.06 个百分点, 为 07 年底以来最低水平。
- 中国已成为全球钼产量和需求量增长最快的国家, 09 年产量占全球 38%, 消费量占 31.46%, 均居全球首位, 因此, 我们认为国内巨大的需求空间, 有望成为公司未来的主要增长源。
- 2010 年以来, 钼价即维持在较高位震荡, 1-6 月氧化钼均价 16.19 美元/磅钼, 2009 年同期均价为 9.08 美元/磅钼, 同比上涨 78.3%。随着需求旺季的到来, 预计公司主营产品钼及其加工产品的产销量将继续恢复; 加上我国对钨、钼、稀土等稀有资源开发的进一步控制, 我们预计钼价将得到一定支撑。
- **调整盈利预测。**鉴于公司加大贸易业务占比、综合毛利率有所下降, 我们调整公司 2010-2012 年 EPS 至 0.30、0.41 和 0.59 元/股, 其中对欧洲氧化钼价格假设为 16.5、19 和 22 美元/磅钼, 对应 PE 分别为 46.5、33.6 和 23.6 倍。
- **维持“中性”评级。**公司在资源、成本等方面优势明显, 我们认为, 从长期来看资源优势终将得以体现。但考虑到公司金属业务的恢复路径仍存在不确定性, 而产品价格大幅上扬预期的缺失, 也限制了其盈利和估值水平的提升。维持“中性”评级。
- 风险提示: 下游需求复苏可能反复的风险; 汝阳及南露天采矿项目逐步投产进度低于预期的风险。

图 1、欧洲氧化钼价格走势



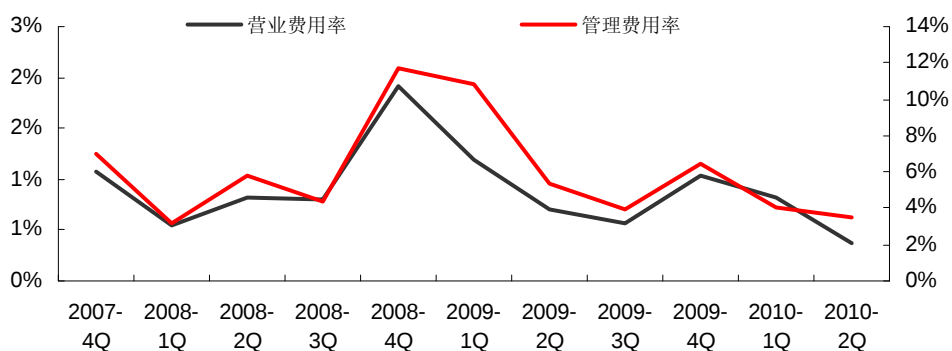
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 2、公司单季度盈利情况



资料来源: 公司公告, 华泰联合证券研究所

图 3、公司费用率情况



资料来源: 公司公告, 华泰联合证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	9665	9278	10082	11436	营业收入	4586	3173	3810	4720
现金	7607	8405	9132	10296	营业成本	3706	1683	1786	1915
应收账款	280	103	109	138	营业税金及附加	78	286	339	415
其他应收款	11	25	32	41	营业费用	36	29	35	42
预付账款	470	118	163	184	管理费用	259	159	204	252
存货	817	464	482	489	财务费用	-186	-116	-126	-138
其他流动资产	480	162	164	287	资产减值损失	14	0	0	0
非流动资产	4407	5029	5469	5773	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	1384	2202	2804	3238	营业利润	679	1134	1573	2234
无形资产	1649	1582	1516	1450	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	1375	1244	1148	1085	营业外支出	15	0	0	0
资产总计	14072	14307	15550	17209	利润总额	681	1134	1573	2234
流动负债	483	561	741	887	所得税	125	167	231	328
短期借款	75	70	105	147	净利润	557	967	1341	1906
应付账款	279	212	180	217	少数股东损益	7	7	10	15
其他流动负债	128	279	457	523	归属母公司净利润	549	960	1331	1891
非流动负债	181	176	185	192	EBITDA	683	1267	1786	2517
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.17	0.30	0.41	0.59
其他非流动负债	181	175	185	192					
负债合计	663	737	927	1079	主要财务比率				
少数股东权益	133	140	151	165	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	3227	3227	3227	3227	成长能力				
资本公积	6744	6744	6744	6744	营业收入	-23.1%	-30.8%	20.1%	23.9%
留存收益	3097	3459	4502	5994	营业利润	-79.6%	66.8%	38.7%	42.1%
归属母公司股东权益	13276	13430	14473	15965	归属于母公司净利润	-80.4%	74.6%	38.7%	42.1%
负债和股东权益	14072	14307	15550	17209	获利能力				
					毛利率 (%)	19.2%	47.0%	53.1%	59.4%
现金流量表					净利率 (%)	12.0%	30.2%	34.9%	40.1%
单位: 百万元					ROE (%)	4.1%	7.1%	9.2%	11.8%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC (%)	7.1%	17.5%	23.0%	31.2%
经营活动现金流	118	2340	1613	2109	偿债能力				
净利润	557	967	1341	1906	资产负债率 (%)	4.7%	5.1%	6.0%	6.3%
折旧摊销	190	249	340	421	净负债比率 (%)	11.34%	9.53%	11.35%	13.65%
财务费用	-186	-116	-126	-138	流动比率	20.03	16.54	13.60	12.89
投资损失	0	0	0	0	速动比率	18.34	15.71	12.95	12.34
营运资金变动	-721	1325	51	-81	营运能力				
其他经营现金流	278	-85	7	1	总资产周转率	0.32	0.22	0.26	0.29
投资活动现金流	-1204	-841	-760	-725	应收账款周转率	18	15	33	34
资本支出	1204	830	780	725	应付账款周转率	12.37	6.86	9.13	9.67
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-0	-11	20	0	每股收益 (最新摊薄)	0.17	0.30	0.41	0.59
筹资活动现金流	-1261	-701	-127	-219	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.04	0.73	0.50	0.65
短期借款	0	-5	35	42	每股净资产 (最新摊薄)	4.11	4.16	4.49	4.95
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	538	0	0	0	P/E	81.27	46.54	33.55	23.61
资本公积增加	-521	0	0	0	P/B	3.36	3.33	3.09	2.80
其他筹资现金流	-1277	-696	-162	-261	EV/EBITDA	55	29	21	15
现金净增加额	-2347	798	727	1165					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com