



何卫江

执业证书编号:

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

钼价疲软，年内业绩缺乏爆发力

——金钼股份（601958）中报点评

研究报告-公司点评

增持（维持）

发布日期：2010年8月11日

报告关键要素：

作为行业龙头资源性企业，公司业绩跟随钼价波动。年内经济增速放缓大致已定，不锈钢下游行业需求不振，钼价上涨缺乏刺激因素。作为中国优势稀有金属资源，如果钼金属十二五规划如期制定出台，必将给行业带来根本性变化。

事件：

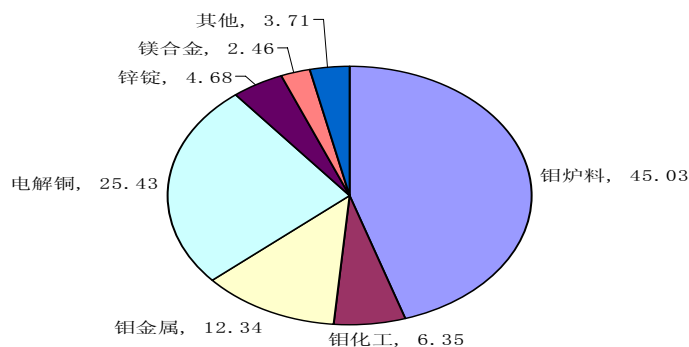
- **金钼股份公布半年报**，报告期内，实现营业收入33.29亿元，同比增长81.59%，归属上市公司净利润4.45亿元，同比增长121.25%，基本每股收益0.14元。

点评：

- **上半年业绩同比大幅增长主要原因是价格回暖，出口强劲。**上半年收入和归属母公司净利润同比大幅增长主要原因：一是钼市场价格回暖，上半年国际市场氧化钼平均价格16.19美元/磅钼，同比上涨78.3%，国内钼铁月平均价格为14.88万元/吨，同比上涨63.88%；二是公司积极开展电解铜、锌和镁合金产品的出口业务，其中上半年新增的电解铜贸易收入达到8.37亿元，镁合金贸易收入0.81亿元，同比增长2208.74%。
- **钼产品是利润最主要来源。**上半年尽管公司大力开展电解铜、锌锭和镁合金贸易业务，上半年三项业务收入占比达到32.57%，特别是新增电解铜贸易收入达到8.37亿元，但是三项业务综合毛利率只有1.87%，其中电解铜毛利率仅有1.06%，锌锭毛利率为0.83%。公司利润来源几乎归结到钼产品。钼炉料、钼化工和钼金属三项收入占比合计为63.72%，但是毛利占比为102.47%，综合毛利率为33.57%。

图1：公司主营产品收入占全部收入比例

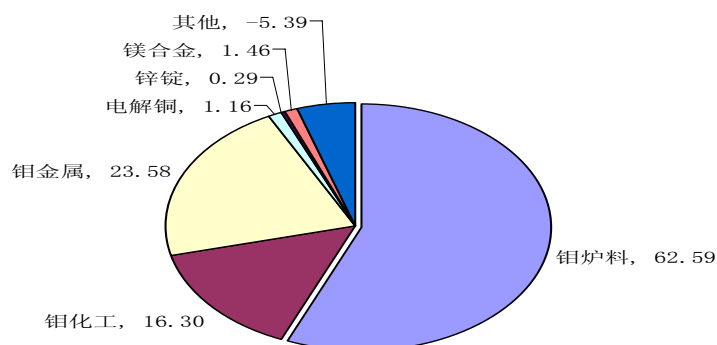
单位：%



资料来源：公司公告

图2：公司主营产品毛利占全部毛利比例

单位：%



资料来源：公司公告

- 相比钨、锑和稀土，钼价疲软使得公司上半年业绩缺乏爆发力。尽管价格回暖使得公司盈利能力明显提高，但是上半年业绩还是低于预期，关键原因是钼价疲软。表现在两方面，一是国外价格高于国内价格。上半年国内含量为60%的钼铁平均价格为148554元/吨，今年截至5月27日，欧洲市场对来自中国同样含量的钼铁报价始终为26美元/公斤，合人民币价格为176800元/吨。但是受制于配额，不能加大出口力度。

图3：欧洲市场报价60%中国钼铁价格

单位：美元/公斤



资料来源：Wind资讯

图4：国内60%钼铁价格

单位：元/吨



资料来源：Wind资讯

二是、相对其它小金属比如钨、锑和稀土等，上半年的钼价水平远离历史峰值。06年至08年上半年，国内钼铁平均价格水平大致在30万元/吨，04年峰值水平为40万元/吨，而今年上半年国内钼铁价格水平仅有15万元/吨，而钨、锑和稀土金属价格接近或者超过危机前的高价水平。

导致上半年钼价水平低迷的原因，一方面，价格回暖极大刺激供应增加；另一方面，国内不锈钢下游需求的两大领域房地产和基础设施，前者受到新政抑制，后者投资增速放缓；最后，钼出口最大的欧洲市场，缺乏经济增长动力。

● 寄希望出台十二五钼产业规划，维持“增持”评级

年内全球经济增速可能继续放缓，下半年以来钼价延续二季度疲软态势，最新国内60%含量的钼铁报价跌破13万，较今年16万的高价跌幅较大，未来大幅上涨的可能性较小。

公司利润来源主要还是矿产钼，我们显著下调公司2010年业绩，预计2010-2011年0.30元和0.40元，以8月10日收盘价13.84元计算，对应PE为46.13倍和34.60倍，估值偏高。

此前传出来的十二五规划中稀有金属单独规划包括钼，如果能够像钨锑稀土实行限制性开采，必将刺激钼价上涨，那么公司盈利水平大幅提高。从这个角度出发，公司的高估值具有一定合理性，我们还是维持“增持”评级。

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（亿元）	59.61	45.86	59.80	69.14
增长比率（%）	1.91	(23.07)	30.40	15.61
净利润（亿元）	27.34	5.49	9.69	12.92
增长比率（%）	(13.81)	(79.92)	76.50	33.33
每股收益（元）	0.85	0.17	0.30	0.40
市盈率（倍）	16.34	81.41	46.13	34.60

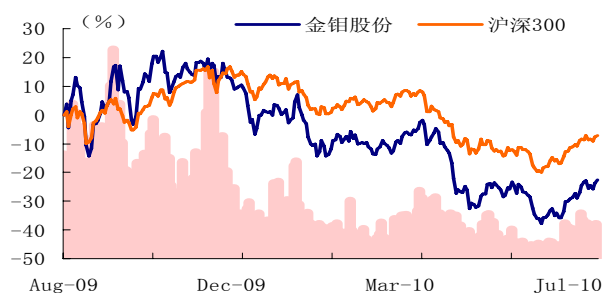
市场数据（2010年08月10日）

收盘价（元）	13.84
一年内最高/最低（元）	23.20/11.21
沪深300指数	2832.64
市净率（倍）	3.30
流通市值（亿元）	107.12

基础数据（2010年06月30日）

每股净资产（元）	4.20
每股经营现金流（元）	(.07)
毛利率（%）	23.44
净资产收益率（%）	1.81
资产负债率（%）	5.06
总股本/流通股（万股）	322,660/64,548
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。