

钼价有望进入上升周期

金钼股份（601958）年报预增点评

投资要点：

- ◆ **2010年业绩增长50%以上。**公司今日发布年报预测，预计2010年归属母公司净利润同比增长50%以上。以此测算，公司2010年净利润在8.25亿元以上，折合每股收益约为0.255元，略高于我们之前预计的0.22元。
- ◆ 分季度看，公司Q1-Q3实现净利润5.61亿元，每股收益0.17元，则公司4季度实现净利润2.64亿元左右，折合每股收益0.082元，环比3季度增长128%。
- ◆ **钼价上涨是主要原因。**公司自备矿山，资源储量丰厚，资源自给率接近100%，业绩受钼价影响的弹性很大。2010年钼价整体仍维持在历史低位，但相对2009年而言则有一定涨幅，西方钼价均价为15.88美元/磅，同比2009年上涨33%；国产钼价相对低迷，2010年钼精矿均价约为2115元/吨度，比2009年近上涨9.4%。即便涨幅不大，但金钼股份对钼价上涨的弹性还是使公司业绩同比大幅增长。
- ◆ **全国最大的一体化钼业公司，资源储量丰厚。**公司是亚洲最大、国际一流的钼业公司，拥有钼采矿、选矿、焙烧、钼化工和钼金属加工上下游一体化的完整产业链条。公司拥有目前探明国内第一、第三大优质钼矿山金堆城和东沟钼矿，权益钼储量124万吨，占中国钼资源储量的27.9%。
- ◆ **整合力度持续加大，钼价有望进入上升周期。**2010年初工信部发布了《钼行业准入条件（征求意见稿）》，对钼资源的勘察、开采、冶炼等环节做了准入门槛的规定；10月媒体报道国土资源部正准备将钼列入保护性开采矿种，从2011年开始实行开采总量管理，下达开采总量指标；12月商务部出台了2011年钼出口配额总量为2.55万吨，与2010年基本持平；12月底商务部下达了2011年第一批出口配额，钼产品出口配额与上年持平。
- ◆ 我们认为国家政策对钼行业的整治已经展开，钼作为保护性稀缺资源将不断获得政策的保护，钼价长期上涨的可能性大。对比钼与钨的供给结构、需求、政策导向等，我们认为钼价有望走出像钨价一样的强势行情，长期价格走势较为乐观。
- ◆ **维持谨慎推荐。**维持2011-2012年每股收益分别为0.41元、0.6元，公司业绩对钼价弹性较大，我们测算钼价每上涨1美元/磅，对应公司每股收益提升0.05元。钼行情政策预期良好，发展前景乐观，维持谨慎推荐评级。

谨慎推荐（维持）

风险评级：较高风险

2011年1月6日

刘卓平

SAC 执业证书编号：

S0340510120003

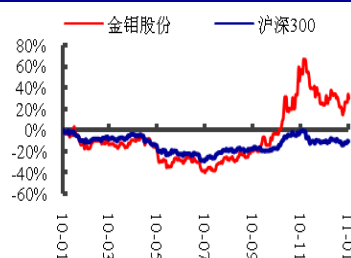
电话：0769-22119410

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

主要数据 2011年1月5日

收盘价(元)	24.90
总市值(亿元)	803.42
总股本(百万股)	3227
流通股本(百万股)	774
ROE (TTM)	4.99%
12月最高价(元)	34.30
12月最低价(元)	11.21

股价走势



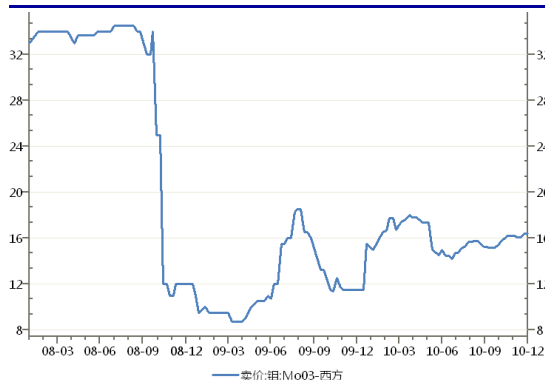
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

金钼股份（601958）调研报告：依然是从资源属性看公司投资价值

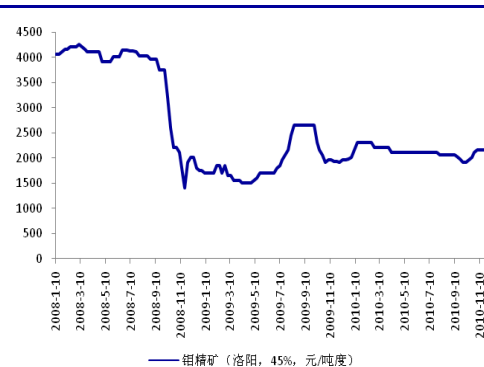
2010年11月9日

图 1：西方钼价震荡上行



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：我国钼价走势相对较弱



资料来源：东莞证券研究所，中联钢

表 1：金钼股份与洛阳钼业钼资源比较

矿山名称	金钼股份		洛阳钼业
	金堆城钼矿	汝阳钼矿（65%）	栾川钼矿
矿山品位（%）	0.099	0.12	0.11
钼资源储量（万吨）	78.7	69.7	49.8
日处理矿石能力（吨/日）	30000	20000	30000
年处理矿石能力（万吨/年）	1000	660	900
年产钼金属量（吨）	14000	8000	12000

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

表 2：盈利预测假设（未涉及金属贸易业务）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
钼金属销量（吨）	14035	13000	14000	15200	16500
钼价格（美元/磅）	30.19	11.94	15.85	17.5	18.5
销售毛利率（%）	69.54%	33.14%	42.00%	48.50%	51%
三项费用率（%）	3.64%	2.37%	2.45%	2.50%	2.50%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3：公司利润预测表

科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	4586.37	7108.87	8957.18	10569.47
营业总成本	3906.89	6135.32	7235.71	8005.54
营业成本	3705.70	5722.64	6449.17	7187.24
营业税金及附加	78.37	142.18	447.86	422.78
销售费用	36.17	42.65	53.74	63.42
管理费用	258.91	255.92	313.50	369.93
财务费用	-186.48	-28.07	-28.56	-37.83
资产减值损失	14.22	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00

其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	679.48	973.55	1721.47	2563.93
加 营业外收入	16.57	50.00	50.00	50.00
减 营业外支出	14.74	3.00	3.00	3.00
利润总额	681.31	1020.55	1768.47	2610.93
减 所得税	124.57	204.11	442.12	652.73
净利润	556.74	816.44	1326.35	1958.20
减 少数股东损益	7.26	10.21	17.68	26.11
归属于母公司净利润	549.48	806.24	1308.67	1932.09
最新总股本(万股)	322660.44	322660.44	322660.44	322660.44
基本每股收益(元)	0.17	0.25	0.41	0.60
市盈率（倍）	146.22	99.65	61.39	41.58

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119450

传真：（0769）22119453

网址：www.dgzq.com.cn