

金钼股份(601958)

公司研究/调研简报

钼业龙头 期待钼行业机会来临

—金钼股份(601958) 调研简报

民生精品---调研报告/有色金属行业

2011年06月24日

一、事件概述

近期,我们对金钼股份(601958)进行实地调研,就市场关心的公司目前经营状况以及公司未来战略发展等问题与公司高层管理人员进行了交流。我们认为,公司是钼行业龙头,长期看前景乐观,短期受制于供需结构的影响,钼价短期难以上行,给予“谨慎推荐”的评级。

二、分析与判断

► 公司是中国钼业龙头,高品位矿优于同行

公司是亚洲最大的钼业公司,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,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%。钼矿石自给率为100%,金堆城钼矿品位在行业内属上游水平,金堆城钼矿山的矿石采剥能力为3万吨/日,年处理矿石量1000万吨;汝阳钼矿山的采剥能力为2万吨/日,年处理矿石量660万吨。

► 钼价短时难有起色,期待行业政策颁布

- 1、短期供大于求的现状仍存。目前的钼价已经体现了国内市场钼供求结构的不平衡,这与钢铁行业景气度有关。从绝对量上,钢铁合金对钼的需求量从全年看是增长的,12-13美元/磅的价格是行业的盈亏平衡点,若跌至该位置,小型钼厂会停产,但仍需时日。
- 2、期待钼行业准入条件颁布。钼作为国家保护的重点资源品种,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,但由于种种原因,仍未正式公布,随着各界的呼吁以及国家政策的大力支持,钼行业将更规范,预计这一政策的执行将推动钼价进入新纪元,受益于钼行业政策的大型公司非金钼股份莫属。

► 发展钼化工产品,未来市场前景看好

公司为适应市场需求,对公司产品做了前瞻性战略指导。公司上游钼矿由于露天开采虽然成本低,但钼的初级产品竞争门槛也很低,容易被效仿;下游深加工产品在市场上已经保持一定竞争力;现阶段,由于化工品每年增速能达到15%以上,需求稳定,且毛利率能达50%以上,短期公司将重点偏向于钼化工产品上,未来前景看好。

三、盈利预测与投资建议

公司是钼行业龙头,若行业政策颁布,长期看前景乐观。短期受制于供需结构的影响,钼价短期难以上行,给予“谨慎推荐”的评级。随着募投项目进程竣工,预计2011-2013年EPS分别为0.30、0.44和0.63元/股,对应当前股价PE分别为63.22、42.49和29.79倍。

四、风险提示

钼价大幅下跌;募投项目进程低于预期。

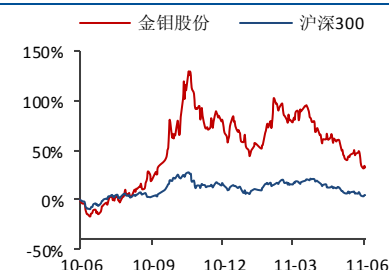
谨慎推荐 首次评级

合理估值: 24元-25.5元

交易数据(2011-06-23)

收盘价(元)	18.66
近12个月最高/最低	33.88/11.07
总股本(百万股)	3226.60
流通股本(百万股)	3225.96
流通股比例%	99.98%
总市值(亿元)	602.08
流通市值(亿元)	601.96

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 巨国贤
执业证号: S1080209110062
电话: (86755)22662085
邮箱: juguoxian@mszq.com

分析师: 黄玉
执业证号: S01002081120226
电话: (8610)85127646
Email: huangyu@mszq.com

联系人: 滕越
电话: (8610)85127645
邮箱: tengyue@mszq.com

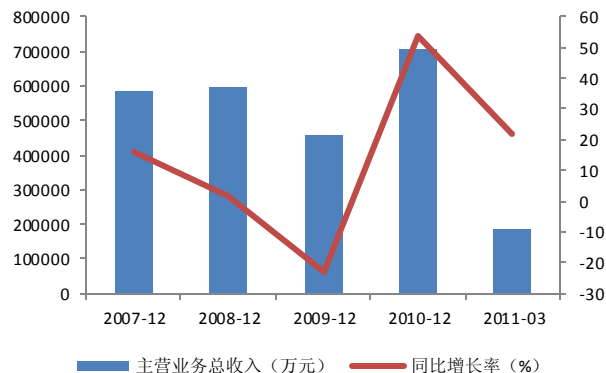
联系人: 吴怡平
电话: (86755)22662087
邮箱: wuyiping@mszq.com

相关研究

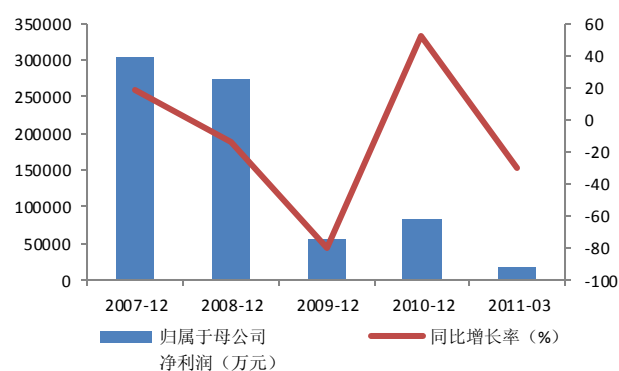
盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	7,063	7,611	8,510	9,947
增长率 (%)	54.00%	7.76%	11.81%	16.89%
归属母公司股东净利润 (百万元)	836	952	1,417	2,021
增长率 (%)	52.08%	13.97%	48.78%	42.62%
每股收益 (元)	0.26	0.30	0.44	0.63
PE	72.05	63.22	42.49	29.79
PB	/	5.57	5.07	4.49

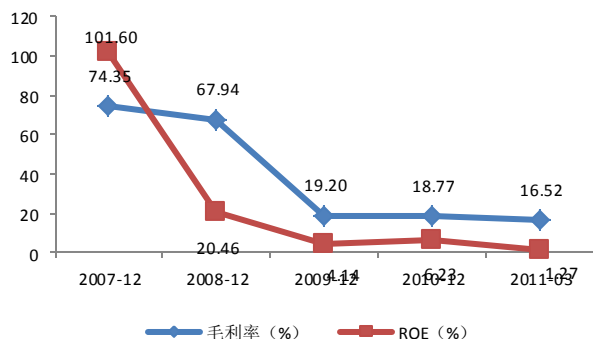
资料来源: 民生证券研究所

图 1: 2010 年销售规模同比增 54.00%


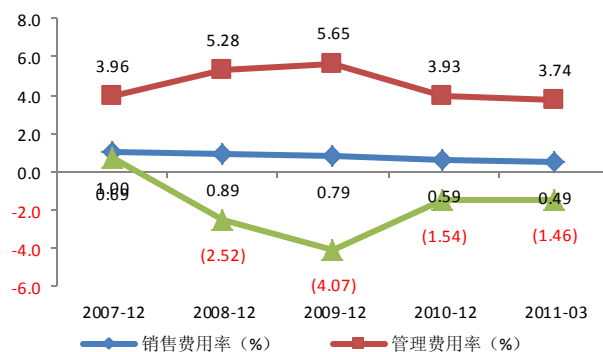
资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

图 2: 2010 年净利润同比增加 52.08%


资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

图 3: 2010 年毛利有所下滑


资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

图 4: 三项费用率保持相对稳定


资料来源: Wind 资讯, 民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	7,063	7,611	8,510	9,947
减：营业成本	5,737	5,967	6,265	6,892
营业税金及附加	113	126	136	159
销售费用	42	46	51	60
管理费用	277	304	332	388
财务费用	(108)	30	32	33
资产减值损失	4	5	3	3
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	997	1,133	1,691	2,412
加：营业外收支净额	5	5	3	3
三、利润总额	1,002	1,138	1,694	2,415
减：所得税费用	163	182	271	386
四、净利润	839	956	1,423	2,029
归属于母公司的利润	836	952	1,417	2,021
五、基本每股收益 (元)	0.26	0.30	0.44	0.63
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	59.22	35.75	25.01	17.73
成长能力:				
营业收入同比	54.00%	7.76%	11.81%	16.89%
营业利润同比	46.7%	13.7%	49.2%	42.7%
净利润同比	50.74%	13.94%	48.78%	42.6%
营运能力:				
应收账款周转率	22.92	21.70	22.00	22.46
存货周转率	7.48	6.90	7.32	7.96
总资产周转率	0.50	0.52	0.54	0.57
盈利能力与收益质量:				
毛利率	18.8%	21.6%	26.4%	30.7%
净利率	11.8%	12.5%	16.6%	20.3%
总资产净利率 ROA	5.9%	6.5%	9.0%	11.6%
净资产收益率 ROE	6.2%	6.9%	9.5%	12.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	15.89	17.66	18.77	20.40
资产负债率	5.4%	5.3%	5.1%	4.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.26	0.30	0.44	0.63
每股经营现金流量	0.27	0.35	0.49	0.64
每股净资产	4.21	4.41	4.85	5.47

资料来源：民生证券研究所

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	6,962	7,420	8,774	10,644
应收票据	349	381	408	477
应收账款	336	365	408	477
预付账款	543	609	681	796
其他应收款	13	15	17	20
存货	1,071	1,134	1,190	1,309
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	9,334	9,924	11,480	13,724
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,138	2,507	2,660	2,703
在建工程	1,025	1,125	1,025	975
无形资产	1,638	1,474	1,311	1,147
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5,041	5,106	4,995	4,824
资产总计	14,375	15,029	16,474	18,548
短期借款	30	50	80	100
应付票据	0	0	0	0
应付账款	312	328	345	379
预收账款	64	66	69	76
其他应付款	28	28	28	28
应交税费	86	90	90	90
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	587	562	612	673
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	228	228	228
非流动负债合计	6	228	228	228
负债合计	777	790	840	901
股本	3,227	3,227	3,227	3,227
资本公积	6,744	6,744	6,744	6,744
留存收益	3,126	4,078	5,468	7,472
少数股东权益	186	190	196	204
所有者权益合计	13,598	14,239	15,634	17,646
负债和股东权益合计	14,375	15,029	16,474	18,548

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	887	1,118	1,587	2,052
投资活动现金流量	(736)	(600)	(200)	(150)
筹资活动现金流量	(745)	(260)	(732)	(733)
现金及等价物净增加	(598)	258	655	1,169

分析师与联系人简介

巨国贤，有色金属行业高级分析师，硕士，拥有4年有色金属及新材料科研经验，4年有色金属及新材料行业项目投资经验，4年证券公司有色金属行业研究经验。2010年“水晶球”有色金属行业最佳分析师第六名。

黄玉，有色金属行业分析师，硕士，2008年加盟民生证券研究所，从事期货及证券研究7年以上，对有色金属行业有深入的见解和认识，对有色金属行业发展规律和运行特点具有高度的敏感性，准确预测并把握了2010年黄金、稀有金属、基本金属的行情。

滕越，有色金属行业助理分析师，中央财经大学金融学硕士，工学学士，09年加盟民生证券研究所，擅长财务分析和统计计算。

吴怡平，有色金属行业助理分析师，武汉大学金融学硕士，经济学学士，擅长公司财务分析，盈利预测。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。