

金钼股份 2011 年中报点评

业绩符合预期

肖征 分析师
电话: 0755-82528531
eMail: xz7@gf.com.cn
SAC执业证书编号: S0260511010008

业绩符合预期

金钼股份公布 2011 年中报, 实现营业收入 36.86 亿, 同比增长 21.31%; 归属于母公司所有者的净利润 3.59 亿, 同比下降 19.44%; EPS 0.11 元。钼价低廉, 成本上升、所得税增加是导致净利润同比下滑的主要原因。

钼价短期内难有明显增长。

由于全球经济不确定性因素增加, 将使钼需求量增长有限, 日本由于大地震影响使钼需求量迅速下滑。但全球钼产出却呈持续增长态势, 钼市场供大于求的状况将延续。因此我们预计近期钼价格难有明显增长。

选矿能力大幅提升, 产量有望快速增长

选矿工艺升级改造项目基本建成, 达产后可使公司选矿处理能力由现在的 3 万 t/d 提高到 4 万 t/d。金钼汝阳公司新建 5000 吨选矿厂基本建成, 达产后可使其选矿处理能力由现在的 2000t/d 提高到 7000t/d, 年产钼金属量由 900 吨提高到 3150 吨。两项目投产后将使公司选矿处理能力提高约 47%。

业绩预测与估值

预计公司 2011 年~2013 年的 EPS 分别为 0.23 元、0.31 元和 0.40 元, 动态 PE 分别为 71.4X、53.6X 和 41.3X, 相对估值并不便宜。考虑到钼价仍处于行业低谷, 作为中国的优势小金属资源, 若未来国家继续出台严厉的产业调控政策, 钼价有望从底部上涨, 我们给予公司“持有”评级。

风险提示

钼价风险, 产量增长低于预期。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4,586.37	7,062.86	7587.00	9743.00	12454.00
增长率(%)	-23.05%	54.00%	7.42%	28.42%	27.83%
EBITDA(百万元)	685.15	1,137.56	1200.01	1592.70	2060.49
净利润(百万元)	549.48	835.62	742.46	988.62	1285.03
增长率(%)	-80.43%	52.08%	-11.15%	33.15%	29.98%
每股收益(元)	0.170	0.259	0.23	0.31	0.40
市盈率	111.92	93.59	71.40	53.62	41.25
市净率	4.64	5.83	3.83	3.58	3.29
EV/EBITDA	78.96	62.83	38.03	28.60	21.79

数据来源: 金堆城钼业股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	16.43
目标价格(元)	17.50
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-18.10%	-26.36%	20.02%
沪深 300	-9.29%	-10.21%	-0.92%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	3,226.60/3,225.96
主要股东:	金堆城钼业集团有限公司
主要股东持股比例	76.00%

财务比率

ROE	6.23%
ROA	6.28%
资产负债率	5.40%
每股净资产(元)	4.16
2010 年报数据	

业绩符合预期

金钼股份公布2011年中报，实现营业收入36.86亿，同比增长21.31%；归属于母公司所有者的净利润3.59亿，同比下降19.44%；EPS 0.11元。

钼价低靡，成本上升、所得税增加导致净利润同比下滑

总体来看，全球钼价格运行表现为相对平稳、窄幅震荡，欧洲钼价有小幅增长，中国钼价则出现下滑。《MW》氧化钼平均价格16.96 美元/磅钼，较去年同期16.19 美元/磅钼上涨4.76%；西方钼铁均价为41.29 美元/千克，较去年同期的39.01 美元/千克上涨5.84%。中国钼精矿价格为2182 元/吨，较去年同期的2212 元/吨下降1.36%；氧化钼均价为2183元/吨，较去年同期的2268 元/吨下降3.75%；钼铁均价为14.63 万元/吨，较去年同期的14.65 万元/吨下降0.14%。

由于报告期内人工成本上升、辅料价格上涨及所得税费用增加等，致使公司净利润较上年同期有所下降。

钼价短期内难有明显增长。

由于全球经济不确定性因素增加，将使钼需求量增长有限，日本由于大地震影响使钼需求量迅速下滑。但全球钼产出却呈持续增长态势，钼市场供大于求的状况将延续。因此我们预计近期钼价格难有明显增长。

选矿能力大幅提升，产量有望迅速增长

选矿工艺升级改造项目基本建成，达产后可使公司选矿处理能力由现在的3万t/d提高到4万t/d。

金钼汝阳公司新建5000吨选矿厂基本建成，达产后可使其选矿处理能力由现在的2000t/d提高到7000t/d，年产钼金属量由900吨提高到3150吨。

以上两项目投产后将使公司选矿处理能力提高约47%。

业绩预测与估值

预计公司2011年~2013年的EPS分别为0.23元、0.31元和0.40元，动态PE分别为71.4X、53.6X和41.3X，相对估值并不便宜。

通过加强资源控制，发展深加工，提高企业生产环保水平，金钼股份实现了绿色可持续发展，近几年发展战略也完全符合国家的产业发展方向。考虑到钼价仍处于行业低谷，作为中国的优势小金属资源，若未来国家继续出台严厉的产业调控政策，钼价有望从底部上涨。我们给予公司“持有”评级。

风险提示

钼价风险，产量增长低于预期。

资产负债表

单位：百万元

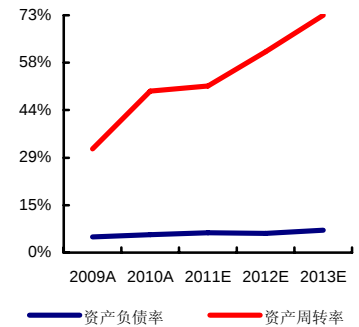
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	9,665	9,334	10,154	10,951	12,358
货币资金	7,607	6,962	7,379	7,463	8,110
应收及预付	1,182	1,241	1,459	1,983	2,348
存货	817	1,071	1,316	1,504	1,900
其他流动资产	59	60	0	0	0
非流动资产	4,407	5,041	5,099	5,323	5,475
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,446	2,170	2,641	3,068	3,419
在建工程	1,153	1,025	896	767	638
无形资产	1,649	1,638	1,562	1,488	1,418
其他长期资产	160	209	0	0	0
资产总计	14,072	14,375	15,253	16,274	17,834
流动负债	483	587	907	936	1,205
短期借款	75	30	0	0	0
应付及预收	408	557	907	936	1,205
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	181	190	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	181	189	0	0	0
负债合计	663	777	908	936	1,205
股本	3,227	3,227	3,227	3,227	3,227
资本公积	6,744	6,744	6,744	6,744	6,744
留存收益	3,097	3,126	3,868	4,857	6,142
归属母公司股东权益	13,066	13,095	13,839	14,827	16,113
少数股东权益	133	186	189	194	199
负债和股东权益	13,863	14,058	14,936	15,958	17,517

利润表

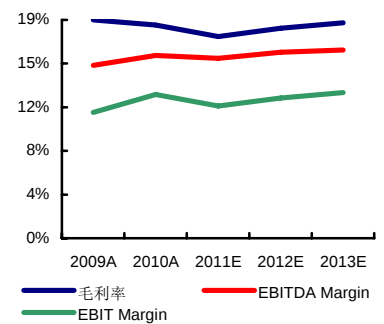
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4586	7063	7587	9743	12454
营业成本	3706	5737	6240	7944	10094
营业税金及附加	78	113	122	156	200
销售费用	36	42	45	58	74
管理费用	259	277	298	383	489
财务费用	-186	-108	-112	-120	-121
资产减值损失	14	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	679	997	994	1321	1718
营业外收入	17	10	9	12	10
营业外支出	15	5	9	10	8
利润总额	681	1002	994	1324	1721
所得税	125	163	249	331	430
净利润	557	839	746	993	1291
少数股东损益	7	4	3	4	6
归属母公司净利润	549	836	742	989	1285
EBITDA	698	1136	1200	1593	2060
EPS (元)	0.17	0.26	0.23	0.31	0.40

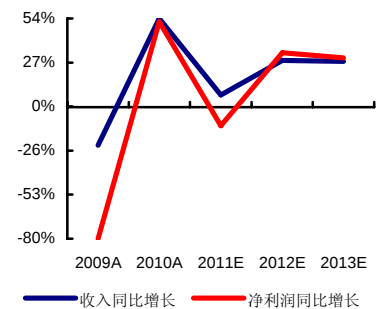
资产负债率趋势



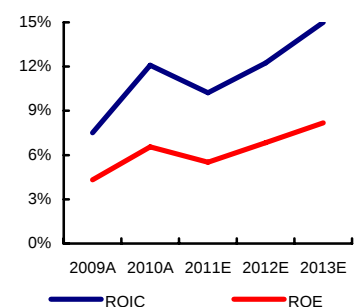
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

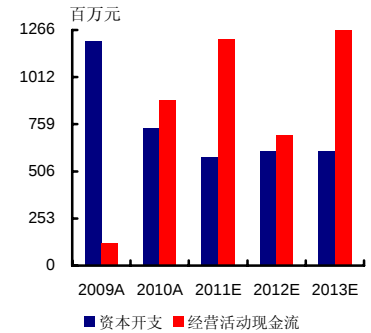
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	118	887	1,215	698	1,260
净利润	557	839	746	993	1,291
折旧摊销	190	244	318	391	464
营运资金变动	-721	-150	-53	-684	-492
其它	92	-46	205	-2	-3
投资活动现金流	-1,204	-736	-585	-613	-613
资本支出	-1,204	-736	-585	-613	-613
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-1,261	-749	-214	0	0
银行借款	75	30	-30	0	0
债券融资	-75	-75	-184	0	0
股权融资	0	53	0	0	0
其他	-1,261	-757	1	0	0
现金净增加额	-2,347	-598	417	85	647
期初现金余额	9,714	7,607	6,962	7,379	7,463
期末现金余额	7,367	7,008	7,379	7,463	8,110

主要财务比率

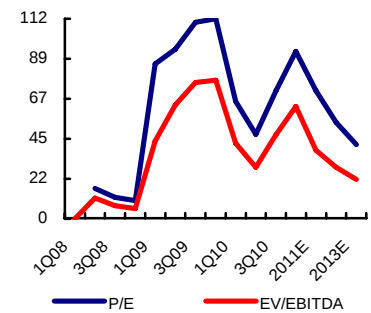
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-23.1%	54.0%	7.4%	28.4%	27.8%
营业利润	-79.0%	46.7%	-0.2%	32.9%	30.0%
归属于母公司净利润	-79.9%	52.1%	-11.1%	33.2%	30.0%
获利能力					
毛利率	19.2%	18.8%	17.8%	18.5%	19.0%
净利率	12.1%	11.9%	9.8%	10.2%	10.4%
ROE	4.2%	6.4%	5.4%	6.7%	8.0%
ROIC	7.3%	11.8%	9.9%	11.9%	14.6%
偿债能力					
资产负债率	4.8%	5.5%	6.1%	5.9%	6.9%
净负债比率	-57.1%	-52.2%	-52.6%	-49.7%	-49.7%
流动比率	20.03	15.89	11.19	11.70	10.26
速动比率	17.36	13.15	9.07	9.19	7.84
营运能力					
总资产周转率	0.32	0.50	0.51	0.62	0.73
应收账款周转率	20.86	22.92	21.05	21.57	21.82
存货周转率	5.19	6.08	4.74	5.28	5.31
每股指标 (元)					
每股收益	0.17	0.26	0.23	0.31	0.40
每股经营现金流	0.04	0.27	0.38	0.22	0.39
每股净资产	4.05	4.06	4.29	4.60	4.99
估值比率					
P/E	111.9	93.6	71.4	53.6	41.3
P/B	4.7	6.0	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	77.4	62.7	38.0	28.6	21.8

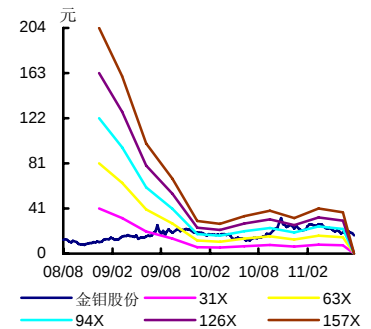
资本支出与经营活动现金流



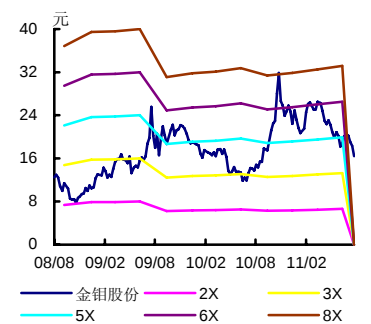
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发有色行业研究小组

肖征，分析师，北京工商大学经济学硕士，四年有色金属行业工作经历，三年证券从业经历，历任五矿实达期货研发部金属研究员、平安证券研究所有色金属行业研究员，2009 年进入广发证券发展研究中心。

张晓泉，研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zxq8@gf.com.cn，0755-23942150。

相关研究报告

金钼股份(601958.sh)调研纪要_公司调研简报	肖征	2010-05-27
金钼股份(601958.sh)深度报告_公司深度研究报告	肖征	2010-01-12

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。