



何卫江

执业证书编号: S0730511050001

021-50588666-8036

hewj@ccnew.com

钼价低迷, 业绩平平

——金钼股份(601958)点评报告

研究报告-公司点评

增持(首次)

发布日期: 2012年3月20日

报告关键要素:

由于需求不足, 行业供过于求, 钼价低位运行, 大大削弱了公司盈利能力, 短期业绩增长动力主要来自精矿产量增长和深加工逐步达产。

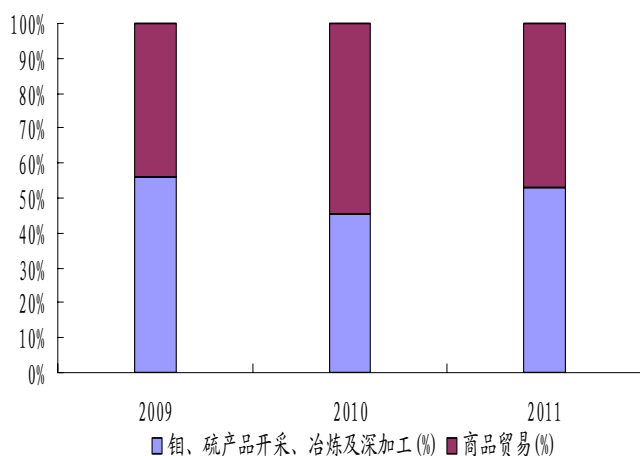
事件:

- 金钼股份(601958)公布2011年报。

点评:

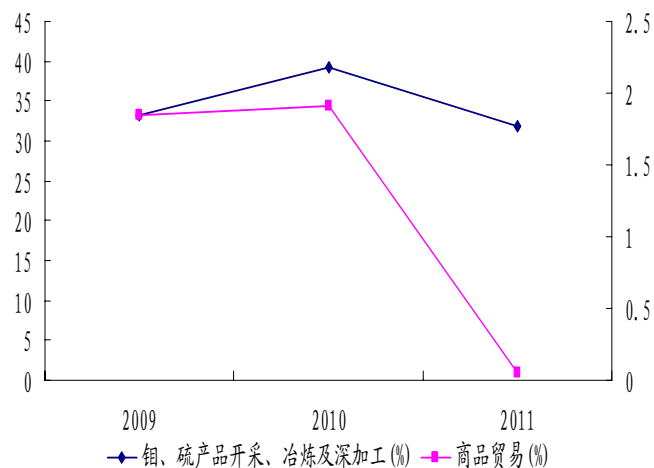
- 营业收入略有增长, 净利润小幅减少。报告期内实现营业收入73.33亿元, 同比增长3.83%, 营业利润8.67亿元, 同比下降13.05%, 归属上市公司股东净利润7.36亿元, 同比下降11.91%, 基本每股收益为0.23元。
- 钼系列产品是公司主要赢利来源。从收入结构来看, 钼产品和金属商品贸易大致各占一半, 2011年钼产品收入占比52.23%, 金属商品贸易收入占比46.47%。金属商品贸易虽然收入较大, 但是赢利能力非常低, 特别是2011年经营不理想, 2011年毛利率只有0.05%, 较2010年下降1.86个百分点。公司的主要利润来源还是钼系列产品。

图1: 分行业收入结构



资料来源: 公司公告

图2: 分行业毛利率



资料来源: 公司公告

- **短期钼供过于求，价格低位运行。**2011年由于下游不锈钢行业不景气，钼需求疲软，加上供应增长，导致供过于求，2011年内外市场价格大体延续了2010年的低位水平。2011年欧洲氧化钼平均价格15.45美元/磅钼同比下降2.28%，国内钼精矿(45%)均价2063元/吨度，同比下降2.1%。

图3: 国内钼精矿价格 单位: 元/吨度

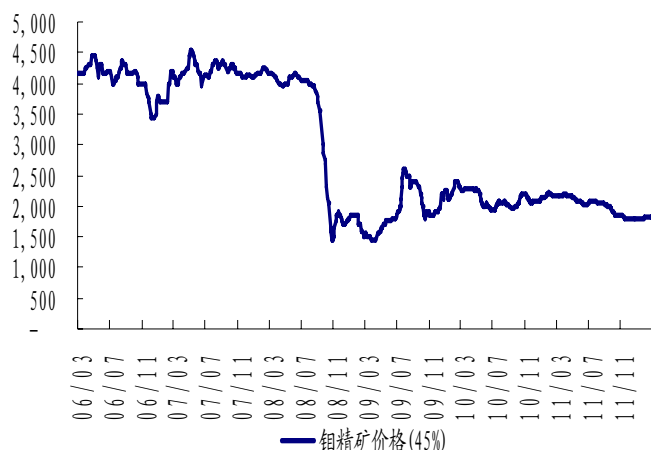
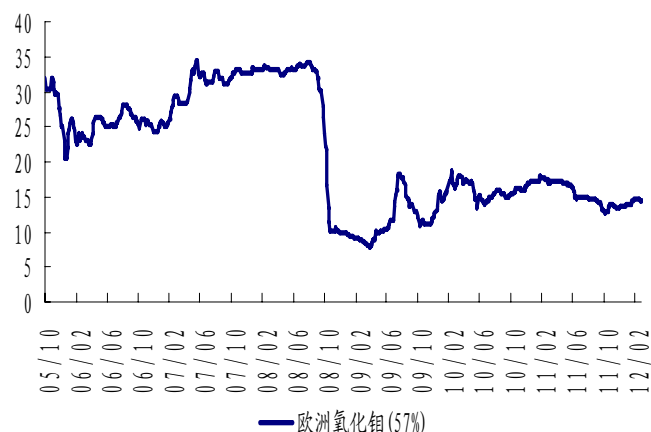


图4: 欧洲氧化钼报价 单位: 美元/磅

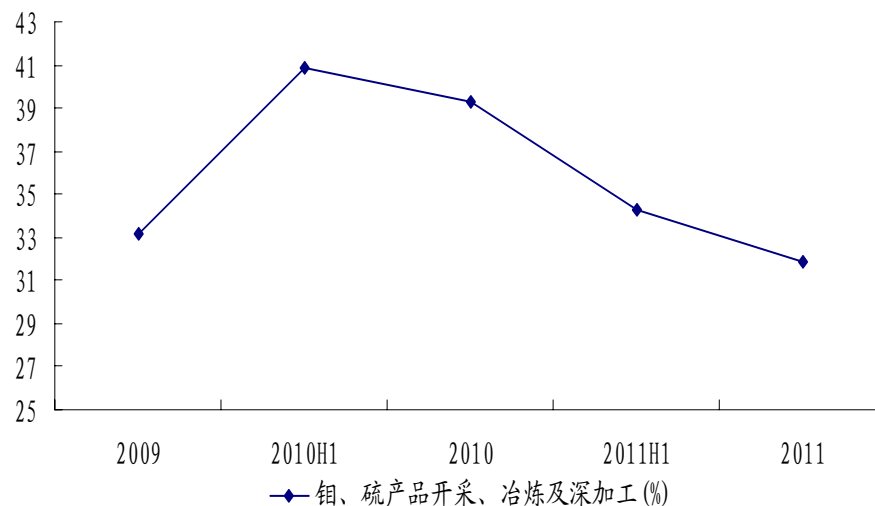


资料来源: wind资讯

资料来源: wind资讯

行业不景气，钼价低迷，同时钼采选冶炼加工的人力、动力及辅料成本上升，进一步削弱了主业钼产业链的盈利能力。2011年钼产品综合毛利率为31.88%，较2010年下降7.44个百分点。

图5: 钼产品综合毛利率

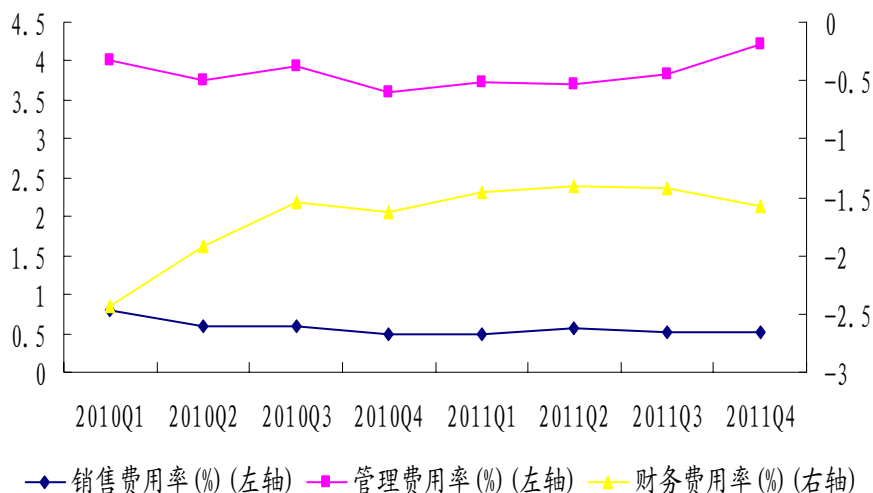


资料来源: 公司公告



- **2011年三费控制较好。**在主业盈利能力连续下滑背景下，公司加大了费用控制。2011年三项费用合计2.32亿元，同比增长9.95%，增长全部来自管理费用的研发支出部分。管理费用为3.09亿元，同比增长11.19%，其中研发费用5794.56万元，同比增长50.25%。销售费用下降，利息增加进一步降低了财务费用支出，公司总体费用控制较好。

图6：公司三项费用率



资料来源：公司公告

- **2012基本面看点。**其一、钼价小幅上涨。从全球宏观经济整体形势来看，经济复苏乏力，下游不锈钢需求难以出现大的改观，而供应比较充足，2012年将大体延续2010年过剩局面，钼价难有大的上涨动力。但是目前全球钼价偏低，氧化钼最新报价14.35美元/磅钼，略高于成本价13美元/磅钼，一旦经济回暖将推动钼价上涨。其二、自给钼精矿产量增长。金堆城和汝阳两个采矿场选矿能力从3.2万吨/天提升到4.7万吨/天，公司计划2012年钼精矿产量1.6万吨(金属量)，增长20.30%。其三、新增2万吨/年钼铁、6500吨钼酸铵/年重大技改项目，投产后钼铁产能从1.2万吨增长至2万吨，钼酸铵产能从5500吨提高至1.1万吨，加上公司此前募投的钼化工和钼金属项目逐步达产，有望提升整个产业链盈利能力。
- **给予“增持”投资评级。**预计中期钼价平稳运行，业绩增长动力主要来自精矿产量增长和深加工产能释放，预计2012-2013年EPS分别为0.27元和0.31元，按19日收盘价14.50元计算，对应市盈率为54倍和47倍，估值水平偏高，考虑到公司拥有完整的钼产业链，业绩弹性较大，给予“增持”评级。
- **风险提示：**经济增长疲软，钼价进一步下跌。

盈利预测

	2010	2011	2012E	2013E
营业收入(亿元)	70.63	73.33	88.73	110.91
增长比率(%)	54.01	3.82	21.01	25.00
净利润(亿元)	8.36	7.36	8.64	9.92
增长比率(%)	52.28	(11.96)	17.39	14.81
每股收益(元)	0.26	0.23	0.27	0.31
市盈率(倍)	55.98	63.60	53.70	46.77

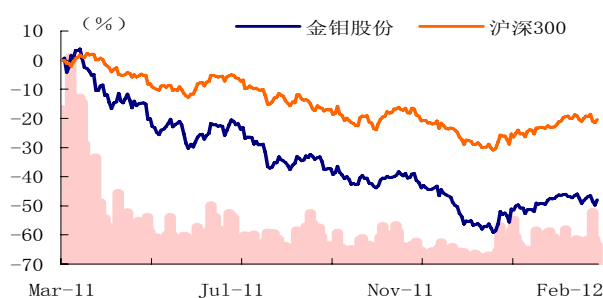
市场数据（2012年03月19日）

收盘价（元）	14.50
一年内最高/最低（元）	27.48/10.44
沪深300指数	2630.01
市净率（倍）	3.48
流通市值（亿元）	467.77

基础数据（2011年12月31日）

每股净资产（元）	4.17
每股经营现金流（元）	0.09
毛利率（%）	16.79
净资产收益率（%）	5.47
资产负债率（%）	7.81
总股本/流通股（万股）	322,660/322,596
B股/H股（万股）	/0

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大势：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大势：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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司(以下简称公司)所有, 未经公司书面授权, 任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。