

金钼股份 (601958.SH)

钼价下跌致 20H1 业绩下滑，期待钼价反转

核心观点：

- **受钼价下跌影响，20H1 归母净利同降 53.54%。**据半年报，公司 20H1 实现营收 40.60 亿元，同比下降 10.51%；实现归母净利 1.27 亿元，同比下降 53.54%；实现经营活动现金流-0.81 亿元，同比减少 3.3 亿元，业绩略低于预期，盈利下降主要是上半年钼铁均价 10.4 万元/吨，同比下降 9.22%。截至上半年末，公司资产负债率 11%，仍处于低位，货币资金 30.83 亿元，有息负债为零。
- **随着疫情影响逐步减弱，钼价或有望突破 19 年高点。**剔除疫情影响，钼价在 19 年经历海外需求下滑带来下跌后，受国内需求拉动和供给收缩影响，20 年初本来有望开始步入上升通道；尽管供给出现风险事故导致大幅收缩，但由于疫情短期影响了需求，叠加海外进口矿增加，钼价在 20 年初经历了下跌。短期来看，国内疫情好转、复工复产拉动钼需求，钼价开始触底反弹上涨，而海外钼矿的流入将对钼价形成压制，因此短期钼价或在震荡中继续小幅上涨；中期来看，随着海外需求逐步复苏，供给收缩叠加产业链补库存将加快钼价上涨的速度，新的供需格局或将带动钼价上涨并突破 19 年的高点。
- **给予公司“买入”评级。**预计公司 20-22 年实现 EPS 分别为 0.17/0.22/0.32 元/股，对应 8 月 21 日收盘价的 PE 为 37/29/20 倍，18 年以来公司 PE 估值均值为 45 倍。公司是钼行业龙头，考虑到公司受益钼价上涨带来的业绩成长空间，我们认为给予公司 20 年 45 倍 PE 估值较为合理，对应公司合理价值为 7.80 元/股，给予公司“买入”评级。
- **风险提示。**环保标准趋严造成矿山生产中断或成本抬升；新冠疫情和贸易保护或造成全球经济增速下滑影响钼需求；海外铜钼伴生矿或采取富钼贫铜的开采方式快速增加钼供给，导致价格下跌。

盈利预测：

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	8,778	9,151	8,839	9,231	9,732
增长率 (%)	-14.0	4.2	-3.4	4.4	5.4
EBITDA (百万元)	1,174	1,332	1,208	1,424	1,815
归母净利润 (百万元)	381	569	559	723	1,022
增长率 (%)	255.5	49.2	-1.7	29.3	41.4
EPS (元/股)	0.12	0.18	0.17	0.22	0.32
市盈率 (P/E)	50.09	45.43	37.39	28.92	20.45
ROE (%)	2.9	4.3	4.4	5.4	7.2
EV/EBITDA	14.53	16.79	14.48	11.63	8.43

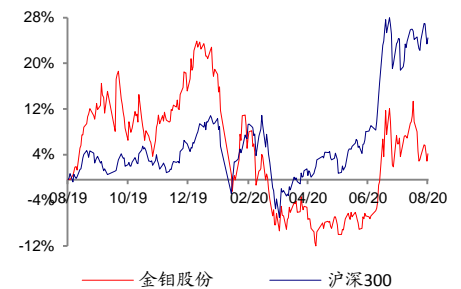
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	6.48 元
合理价值	7.80 元
前次评级	买入
报告日期	2020-08-24

相对市场表现



分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006

SFC CE No. BNV287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003

SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

相关研究：

金钼股份 (601958.SH)：零有 2020-04-12

息负债的优质钼“现金奶牛”

金钼股份 (601958.SH)：拟增 2020-02-22

资参股天池钼业

金钼股份 (601958.SH)：受益 2020-01-15

钼价上涨，19 年归母净利预

增 47.6%

联系人：陈先龙

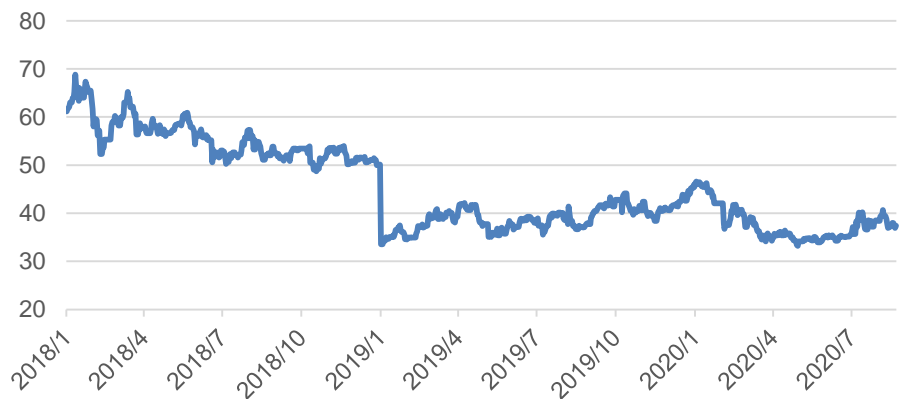
chenxianlong@gf.com.cn

图 1: 2018年至今钼精矿价格走势 (元/吨度)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 2018年至今金钼股份PE估值走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 19 年及之前 PE 估值的计算使用当年利润; 20 年 PE 估值的计算使用 20 年利润预测值。

风险提示:

1. 海外钼产量主要是铜钼伴生，主矿种为铜，钼的成本并不敏感，如果钼价大幅上涨，可能造成矿山增加钼选矿量及提高回收率，钼产量的快速增长会对钼价产生较大压制。
2. 目前钼价下多数企业仍盈利，国内部分中小型矿山在价格可预期的情况下或逐步复产，从而带来供给增量，对钼价的上涨形成压制。
3. 新冠疫情的蔓延以及贸易争端的演化具有不确定性，短期会对钼行业的需求预期产生压制，从而对价格产生不利影响。
4. 国内矿业开采的环保政策日趋严格，可能造成公司矿山采选成本的上升。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,775	5,206	5,121	6,076	7,366	经营活动现金流	402	1,465	1,174	1,350	1,688
货币资金	2,658	3,472	3,422	4,345	5,604	净利润	457	649	638	824	1,166
应收及预付	1,650	504	487	508	533	折旧摊销	542	560	503	503	503
存货	760	640	622	633	638	营运资金变动	-774	210	4	-8	-12
其他流动资产	707	590	589	590	591	其它	176	46	29	30	31
非流动资产	9,808	10,086	9,853	9,620	9,387	投资活动现金流	1,159	415	-127	-128	-129
长期股权投资	848	841	841	841	841	资本支出	-231	-236	-110	-110	-110
固定资产	4,457	5,048	4,898	4,747	4,597	投资变动	1,310	645	0	0	0
在建工程	1,810	863	863	863	863	其他	80	6	-17	-18	-19
无形资产	1,451	2,183	2,101	2,019	1,936	筹资活动现金流	-841	-1,090	-1,097	-300	-300
其他长期资产	1,243	1,151	1,150	1,150	1,150	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	15,583	15,292	14,974	15,696	16,753	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	1,099	1,068	1,037	1,062	1,081	其他	-841	-1,090	-1,097	-300	-300
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	733	789	-50	922	1,259
应付及预收	724	797	773	789	798	期初现金余额	1,925	2,658	3,472	3,422	4,345
其他流动负债	375	272	263	272	283	期末现金余额	2,658	3,447	3,422	4,345	5,604
非流动负债	1,124	680	680	680	680						
长期借款	508	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	617	680	680	680	680						
负债合计	2,223	1,749	1,717	1,742	1,761						
股本	3,227	3,227	3,227	3,227	3,227						
资本公积	6,753	6,753	6,753	6,753	6,753						
留存收益	2,959	3,067	2,702	3,298	4,193						
归属母公司股东权益	13,026	13,132	12,767	13,362	14,257						
少数股东权益	334	412	490	592	735						
负债和股东权益	15,583	15,292	14,974	15,696	16,753						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,778	9,151	8,839	9,231	9,732
营业成本	7,165	7,362	7,153	7,285	7,339
营业税金及附加	422	444	429	448	472
销售费用	68	70	68	71	75
管理费用	324	297	287	300	316
研发费用	166	205	198	207	218
财务费用	-64	-86	-69	-78	-99
资产减值损失	-126	-38	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	39	-18	-17	-18	-19
营业利润	638	799	782	1,008	1,421
营业外收支	-31	-13	-10	-10	-10
利润总额	606	785	772	998	1,411
所得税	149	137	134	173	245
净利润	457	649	638	824	1,166
少数股东损益	76	80	79	102	144
归属母公司净利润	381	569	559	723	1,022
EBITDA	1,174	1,332	1,208	1,424	1,815
EPS (元)	0.12	0.18	0.17	0.22	0.32

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	-14.0%	4.2%	-3.4%	4.4%	5.4%
营业利润增长	336.1%	25.3%	-2.1%	28.9%	41.0%
归母净利润增长	255.5%	49.2%	-1.7%	29.3%	41.4%
获利能力					
毛利率	18.4%	19.6%	19.1%	21.1%	24.6%
净利率	5.2%	7.1%	7.2%	8.9%	12.0%
ROE	2.9%	4.3%	4.4%	5.4%	7.2%
ROIC	3.4%	4.7%	4.4%	5.5%	7.2%
偿债能力					
资产负债率	14.3%	11.4%	11.5%	11.1%	10.5%
净负债比率	16.6%	12.9%	13.0%	12.5%	11.7%
流动比率	5.26	4.87	4.94	5.72	6.81
速动比率	4.52	4.23	4.30	5.08	6.18
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.60	0.59	0.59	0.58
应收账款周转率	22.03	31.19	31.19	31.19	31.19
存货周转率	11.55	14.30	14.21	14.58	15.25
每股指标 (元)					
每股收益	0.12	0.18	0.17	0.22	0.32
每股经营现金流	0.12	0.45	0.36	0.42	0.52
每股净资产	4.04	4.07	3.96	4.14	4.42
估值比率					
P/E	50.09	45.43	37.39	28.92	20.45
P/B	1.47	1.97	1.64	1.56	1.47
EV/EBITDA	14.53	16.79	14.48	11.63	8.43

广发有色行业研究小组

- 巨国贤**：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 宫帅**：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 陈先龙**：研究助理，复旦大学-LUISS 大学国际商务双硕士，东北大学矿物加工本科，3年金属商品分析工作经验，曾任 CRU 中国首位电池金属材料分析师，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有**：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**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。