

# Q1 业绩高增， 静待钼需求修复

## 核心观点

- 1、钼价提升带动公司业绩增长，公司 2023 年 Q1 归母净利 8.33 亿元，同比增幅 203%，环比增幅 130%。
- 2、公司继续维持高分红比例，保障股东权益。2017 年以来公司已连续 5 年分红，2017-2021 年累计现金分红 26.8 亿元，股利支付率分别为 120%/85%/193%/443%/65%。
- 3、参股两大钼矿项目（金沙钼矿及季德钼矿）持续推进，公司中长期投资利润有望增厚。
- 4、钼铁价格也已由年内高点 38 万元/吨跌至 20 万元/基吨附近，下游特钢不锈钢企业利润逐步恢复，大型企业重启对钼铁的采购，钼需求逐步放量，行情有望逐步企稳。预计 2023 年 4 月份后，钼市将处于去库存阶段，近日钼铁价格又反弹至 22 万元/基吨（折金属 36.67 万/吨）以上，预计钼价波动幅度收窄，市场将会趋稳运行。

## 事件

### 公司发布 2023 年第一季度报告

公司 2023 年第一季度归属于母公司的净利润为 8.33 亿元，同比上升 202.9%。2023 年第一季度归属于母公司的扣除非经常损益的净利润为 8.29 亿元，同比上升 205.8%。

### 公司发布 2022 年年度报告

公司 2022 年归属于母公司的净利润为 13.35 亿元，同比上升 169.76%。2022 年归属于母公司的扣除非经常损益的净利润为 13.13 亿元，同比上升 182.93%。

## 简评

### 1、钼价提升带动公司业绩增长，公司 Q1 归母净利 8.33 亿元

2023Q1 单季业绩 8.33 亿元，同比增幅 203%，环比增幅 130%；2022 年全年业绩 13.35 亿，同比 170%，其中 Q4 单季业绩 3.62 亿元。

## 金钼股份 (601958.SH)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521110005

发布日期：2023 年 04 月 25 日

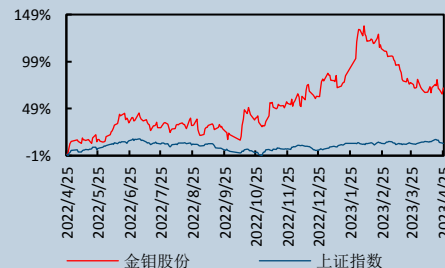
当前股价：11.07 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.23/-3.21	-7.05/-7.05	51.44/45.67
12 月最高/最低价 (元)		15.35/6.59
总股本 (万股)		322,660.44
流通 A 股 (万股)		322,660.44
总市值 (亿元)		357.19
流通市值 (亿元)		357.19
近 3 月日均成交量 (万)		4487.78
主要股东		
金堆城钼业集团有限公司		72.48%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2023-01-10 【中信建投金属和金属新材料】金钼股份(601958):业绩或含“隐形增长”，钼成长逻辑不断夯实
- 2022-10-11 【中信建投金属和金属新材料】金钼股份(601958):受益于军工及制造业升级，钼需求旺盛，公司业绩持续高增
- 2022-07-01 【中信建投金属和金属新材料】金钼股份(601958):公司业绩兑现，钼作为工业升级添加剂成长性凸显

2023 年 Q1，国内外钼市场价格高位震荡，主要钼产品价格同比上涨，2023 年 Q1 钼精矿平均价格为 4741 元/吨度，环比增长 38.8%，同比增长 92.5%；钼铁均价 37.14 万元/基吨，环比增长 37.2%，同比增长 89.5%。公司产品盈利能力有效提升，报告期业绩同比大幅上升。

## 2、重点项目加快推进，有望受益效率提升、成本下降

2022 年报披露，公司持续加大加快产业升级改造步伐，其中 1) 总体采矿升级改造项目年投资 1800 万元，已完成项目备案、职业病危害预评价、安全预评价报告评审，子项工程按期完工；2) 总体选矿升级改造项目年投资 1000 万元，完成项目备案、安评、环评、节能审查等手续办理，项目初步设计通过审查、主要设备选型完成专项论证；3) 钼焙烧低浓度烟气制酸升级改造项目年投资 2000 万元，完成初步设计审查、主要设备考察、拟建场地原有设施拆除等工作。根据，2022 年 5 月公司非公开发行 A 股预案，若升级项目顺利落地，公司有望提高生产效率，降低能耗，减少排放，最终实现选矿设备大型化、高效化，管理精细化、智能化，整体选矿成本降低，企业经济效益、社会效益和环境效益获得大幅提升。

## 3、维持高分红，保障股东权益

2022 年公司可供投资者分配的利润为 13.66 亿元，此前年度未分配利润 0.95 亿元，合计 14.61 亿元。公司此次拟派发现金股利 9.68 亿元（每 10 股拟派发现金股利 3 元（含税）），股利支付率约 64%。2017 年以来公司已连续 5 年分红，2017-2021 年累计现金分红 26.8 亿元，股利支付率分别为 120%/85%/193%/443%/65%，公司继续维持高分红比例，保障股东权益。

## 4、后续看点

参股项目推进，公司中长期投资利润有望增厚。公司参股两大钼矿项目-金沙钼矿及季德钼矿。1) 公司于 2013 年受让金沙铝业 10% 股权，间接参股了金寨沙坪沟钼矿。2022 年 10 月，紫金矿业通过公开摘牌的方式，以人民币 59.1 亿元获得金沙铝业 84% 股权，根据开发利用方案，该项目建设期预计 4.5 年，有望于 2028 年投产，补充公司远期产能。2) 公司于 2020 年 5 月以增资方式参股天池铝业获得其 18.3% 股权，季德钼矿钼金属量 25.4 万吨、平均品位 0.113%。根据吉林省人民政府网站，该项目规划建设日处理 25000 吨钼采选项目，达产后可年产钼精矿 17000 吨（精矿品位 47.00%，约 8000 金属吨），投产有望丰厚公司投资利润。

产品与国防及军工应用领域深度协同。公司终高端产品成功突破军工供应链认证，交付军品钼板坯 20 吨。打通单重 100kg 以上液晶面板用高纯大尺寸钼靶材制备关键环节，突破国外技术垄断。

## 5、盈利预测

一季度钼价前高后低，根据安泰科数据显示，年初 45% 钼精矿价格在 4280 元/吨度，随着钢招不断进场，钼价不断攀升，2 月中旬 45% 钼精矿价格最高涨至 5580 元/吨度。随着钼价涨至高位，下游陷入成本倒挂局面，钢厂采购钼铁量明显减少，市场交易减少，迫使钼价不断下滑。2023 年 4 月钼精矿平均价格降至 2955 元/吨度，环比下滑 31%，钼铁价格也已由年内高点 38 万元/吨跌至 20 万元/基吨附近，下游特钢不锈钢企业利润逐步恢复，大型企业重启对钼铁的采购，钼需求逐步放量，行情有望逐步企稳。预计 2023 年 4 月份后，钼市将处于去库存阶段，近日钼铁价格又反弹至 22 万元/基吨（折金属 36.67 万/吨）以上，预计钼价波动幅度收窄，市场将会趋稳运行。因此假设 2023-2025 年钼精矿平均价格分别达到 3500 元/吨度、4000 元/吨度、4500 元/吨度，2023-2025 年归母净利润将分别达到 30.6、39.9、47.2 亿元，对应 PE 11.2、8.6、7.3 倍。

## 风险分析

### 1、钼需求下降

目前钼的主力消费国家或地区包括中国、美国、欧洲、日本。1) 中国钼消费预计同比增长 7%，若增速下调至 5%，中国消费增速将由 7000 吨，下滑至 5000 吨，影响缺口下滑至 1.96 万吨；2) 美国消费占全球比例约为 9%，若需求下滑 10%，将影响总需求下滑 2500 吨左右；3) 欧洲消费占全球比例约为 22%，若需求下滑 10%，将影响总需求下滑 6200 吨左右；4) 日本消费占全球比例约为 10%，若需求下滑 10%，将影响总需求下滑 2800 吨左右；

### 2、钼供给超预期

若全球钼产量同比增长 3%，供给端产量增长约 8000 吨，影响缺口下滑至 1.8 万吨左右。

图表1：公司重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,974	9,531	11,438	12,581	13,588
增长率（%）	5.2	19.5	20.0	10.0	8.0
净利润（百万元）	495	1,335	3,058	3,992	4,720
增长率（%）	171.8	169.8	129.1	30.6	18.2
ROE（%）	4.8	11.6	20.2	21.5	20.8
EPS（元/股，摊薄）	0.15	0.41	0.95	1.24	1.46
P/E（倍）	69.4	25.7	11.2	8.6	7.3
P/B（倍）	2.9	2.6	2.3	1.9	1.5

资料来源：Wind，中信建投

## 分析师介绍

**王介超:**建投金属新材料首席分析师,高级工程师,一级建造师,咨询师(投资)。实业工作 8 年,金融行业工作 5 年,主编国标 GB/T 18916.31,拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术,擅长金属及建筑产业链研究,曾获得 wind 金牌分析师,水晶球奖钢铁行业第二名,上证报材料行业最佳分析师,新浪财经金麒麟钢铁有色行业最佳分析师等。

## 研究助理

**李想** lixiangdcq@csc.com.cn

**邵三才** shaosancai@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk