

分析师：刘智  
 登记编码：S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775  
 研究助理：李泽森  
 登记编码：S0730121070006  
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

## 盈利实现快速增长，下游需求稳步提升

### ——金钼股份(601958)公司点评报告

## 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

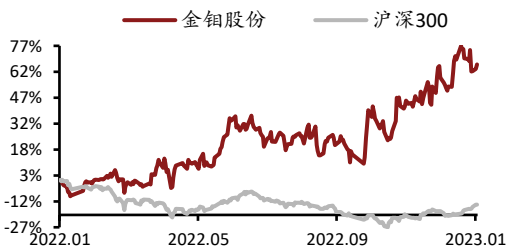
### 市场数据(2023-01-17)

收盘价(元)	11.36
一年内最高/最低(元)	12.09/6.26
沪深 300 指数	4,137.24
市净率(倍)	2.87
流通市值(亿元)	366.54

### 基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	3.96
每股经营现金流(元)	0.33
毛利率(%)	33.44
净资产收益率_摊薄(%)	7.62
资产负债率(%)	13.69
总股本/流通股(万股)	322,660.44/322,660.4
	4
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

### 相关报告

- 《金钼股份(601958)公司点评报告：点评报告》 2012-08-17
- 《金钼股份(601958)公司点评报告：点评报告》 2012-03-20
- 《金钼股份(601958)公司点评报告：点评报告》 2010-08-11

联系人：马崧琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 01 月 18 日

**事件：**公司发布 2022 年年度业绩预告，2022 年（未经审计）营业收入为 95.70 亿元，同比增长 20.02%；实现利润总额 19.36 亿元；同比增长 169.11%；实现归母净利润 13.90 亿元，同比增长 180.89%；实现扣非归母净利润 13.68 亿元，同比增长 194.71%。

### 投资要点：

- 公司是全球钼行业内最大的专业钼供应商，主要从事钼系列产品的生产、销售、研发及钼相关产品贸易经营业务。公司目前运营两座大型露天钼矿山，其中金堆城钼矿是世界六大原生钼矿之一，储量丰富、品位较高、含杂低，尤其适合进行深加工，保有矿石储量 4.78 亿吨，平均品位 0.083%，按公司现有开采能力计算，尚可服务 36 年以上；汝阳东沟钼矿总矿石量 4.80 亿吨，平均品位 0.120%，服务年限 58 年。公司坚持细分产品市场需求，深耕国际国内市场，整合钼资源优势，构建了以自产钼为主、钼的来料加工和外委加工为支撑、钼相关产品经营贸易为延展，贯穿于钼流转领域的各个环节、“自产+自营+贸易”为主的多元化经营模式。公司资源储备丰富，拥有钼采矿、选矿、冶炼、化工、金属加工、科研、贸易一体化全产业链条，高品位钼精矿生产技术达到世界先进水平，钼冶金炉料、钼化工及钼金属深加工装备技术居国内同行前列。公司拥有国内唯一专业从事钼及相关难熔金属研发的国家级企业技术中心，企业研发实力雄厚，产学研平台建设加速推进。公司营销网络健全，具有较强的国际化营销能力和优异的服务能力。

- 受到钼及钼铁价格上涨、公司调整产品结构、严控成本费用等因素影响，公司 2022 年盈利实现快速增长。2022 年前三季度公司营业收入为 70.66 亿元，同比增长 17.54%；实现归母净利润 9.73 亿元，同比增长 131.17%；实现扣非归母净利润 9.58 亿元，同比增长 142.74%。2022 年第一至第四季度，钼精矿均价分别为 2484.31、2738.78、2606.54 和 3399.44 元/吨度，第二、三、四季度环比分别上涨 10.24%、-4.83%和 30.42%；钼铁均价分别为 16.74、18.02、17.34 和 22.81 万元/吨，第二、三、四季度分别环比上涨 7.65%、-3.77%和 31.55%。国内钼精矿供应依旧偏紧，对钼价形成支撑；国内外钼价持续上涨，国际钼价涨幅高于国内钼价；钼铁市场需求较为旺盛，钢招钼铁价格持续上涨，年初钢招钼铁价格最高涨 30.52 万元/基吨；钼作为新材料添加剂应用于光伏、新能源汽车、风电等行业，随着新能源行业快速发展，拉动钼消费快速增长，钼市场基本面保持良好，预计钼价维持高位震荡。

- 公司重点项目建设有序推动。金堆城钼矿总体采矿升级改造项

项目初步设计、安全设施设计正在进行；金堆城钼矿总体选矿升级改造项目，项目安全预评价、环境影响评价、节能审查、职业病危害评价、水土保持方案均已完成；初步设计完成评审；钼焙烧低浓度烟气制酸升级改造项目，项目安全预评价、职业病危害评价完成，环境影响评价通过专家评审。

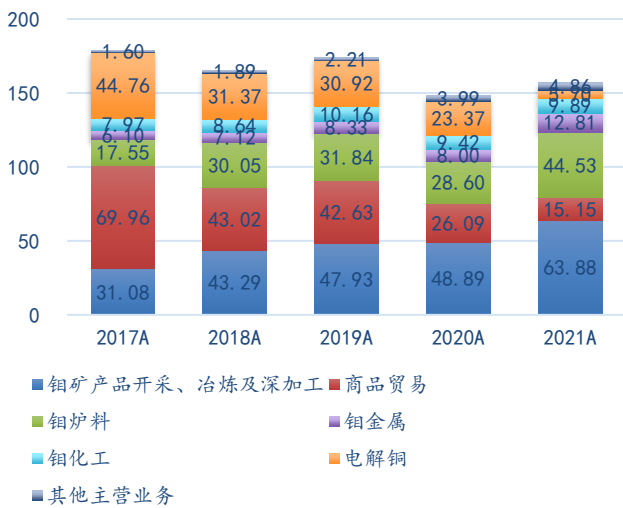
- **给予公司“增持”投资评级。**预计公司 2022、2023 和 2024 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.43 元、0.58 元和 0.66 元，按照 1 月 17 日 11.36 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 26.00 倍、19.15 倍和 16.92 倍。钼供给端依旧偏紧，公司下游需求方面特钢等行业保持稳步增长，光伏装机量、新能源汽车产销保持高增速，对于钼价形成支撑，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策发生变化；(5) 钼及钼铁价格大幅波动；(6) 下游需求不及预期；(7) 公司产能供给不及预期。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,577	7,974	9,570	11,623	13,036
增长比率(%)	-17.21	5.24	20.02	21.45	12.16
净利润(百万元)	182	495	1,389	1,885	2,134
增长比率(%)	-68.01	171.85	180.69	35.74	13.21
每股收益(元)	0.06	0.15	0.43	0.58	0.66
市盈率(倍)	198.37	72.97	26.00	19.15	16.92

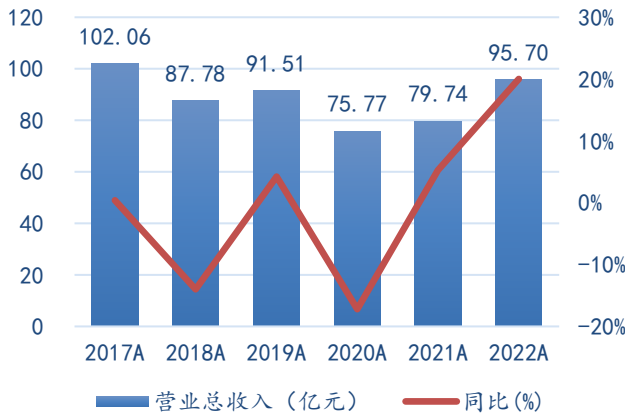
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（截至 2021 年年报）



资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比（截至 2022 年业绩快报）



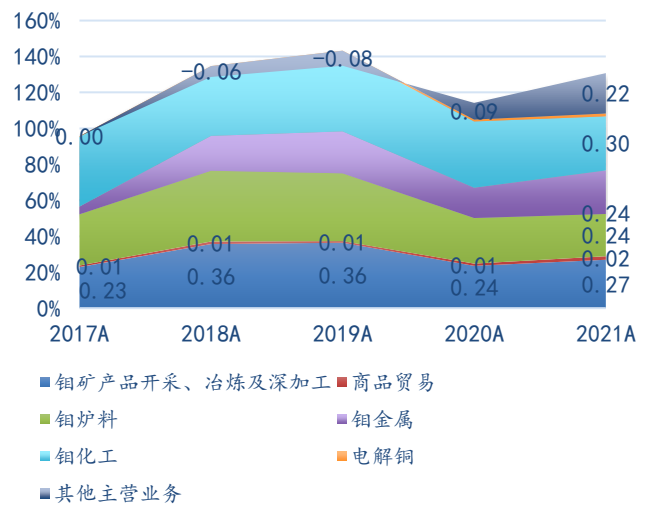
资料来源：Wind，中原证券

图 5：钼精矿价格走势（元/吨度）



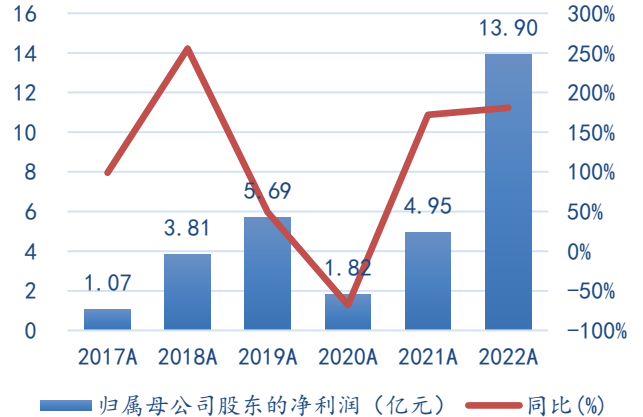
资料来源：百川盈孚，中原证券

图 2：公司分产品毛利率（截至 2021 年年报）



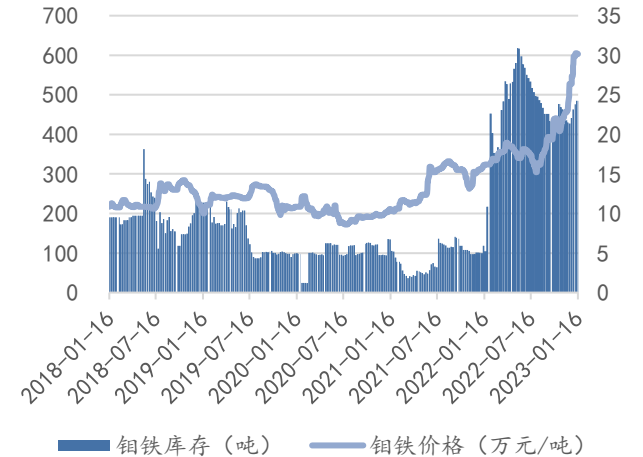
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比（截至 2022 年业绩快报）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：钼铁价格及库存走势



资料来源：百川盈孚，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>4,130</b>	<b>4,482</b>	<b>5,844</b>	<b>8,579</b>	<b>10,962</b>
现金	2,539	1,749	3,186	5,288	7,811
应收票据及应收账款	341	264	298	406	388
其他应收款	10	8	11	14	14
预付账款	44	77	72	81	94
存货	511	820	483	933	735
其他流动资产	685	1,563	1,794	1,857	1,920
<b>非流动资产</b>	<b>10,169</b>	<b>9,978</b>	<b>9,942</b>	<b>9,910</b>	<b>9,998</b>
长期投资	1,101	1,078	1,066	1,045	1,021
固定资产	4,895	4,749	4,539	4,426	4,399
无形资产	2,096	2,184	2,224	2,244	2,264
其他非流动资产	2,077	1,966	2,114	2,196	2,315
<b>资产总计</b>	<b>14,299</b>	<b>14,460</b>	<b>15,786</b>	<b>18,489</b>	<b>20,960</b>
<b>流动负债</b>	<b>865</b>	<b>1,176</b>	<b>1,162</b>	<b>1,544</b>	<b>1,429</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	648	760	570	920	727
其他流动负债	217	416	592	624	702
<b>非流动负债</b>	<b>672</b>	<b>695</b>	<b>683</b>	<b>673</b>	<b>683</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	672	695	683	673	683
<b>负债合计</b>	<b>1,537</b>	<b>1,871</b>	<b>1,845</b>	<b>2,217</b>	<b>2,112</b>
少数股东权益	472	547	757	1,202	1,643
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	2,281	1,970	3,113	4,998	7,132
归属母公司股东权益	12,290	12,042	13,185	15,070	17,204
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,299</b>	<b>14,460</b>	<b>15,786</b>	<b>18,489</b>	<b>20,960</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>429</b>	<b>969</b>	<b>2,344</b>	<b>2,716</b>	<b>3,260</b>
净利润	260	608	1,599	2,331	2,575
折旧摊销	586	594	571	599	625
财务费用	17	20	0	0	0
投资损失	16	25	24	29	33
营运资金变动	-439	-445	30	-283	-17
其他经营现金流	-11	166	121	41	45
<b>投资活动现金流</b>	<b>-407</b>	<b>-874</b>	<b>-572</b>	<b>-605</b>	<b>-747</b>
资本支出	-107	-209	-271	-474	-626
长期投资	-300	-10	12	21	24
其他投资现金流	0	-655	-313	-152	-145
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-968</b>	<b>-843</b>	<b>-335</b>	<b>-10</b>	<b>10</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-968	-843	-335	-10	10
<b>现金净增加额</b>	<b>-949</b>	<b>-751</b>	<b>1,437</b>	<b>2,102</b>	<b>2,524</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>7,577</b>	<b>7,974</b>	<b>9,570</b>	<b>11,623</b>	<b>13,036</b>
营业成本	6,411	6,224	6,448	7,603	8,663
营业税金及附加	354	372	447	540	606
营业费用	26	26	29	35	39
管理费用	304	362	436	507	553
研发费用	176	193	207	239	267
财务费用	-51	-24	-52	-96	-159
资产减值损失	-55	-103	-120	-43	-47
其他收益	32	35	29	37	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-16	-25	-24	-29	-33
资产处置收益	-3	0	5	3	3
<b>营业利润</b>	<b>318</b>	<b>718</b>	<b>1,946</b>	<b>2,762</b>	<b>3,030</b>
营业外收入	2	5	0	2	1
营业外支出	15	3	7	3	2
<b>利润总额</b>	<b>306</b>	<b>719</b>	<b>1,940</b>	<b>2,761</b>	<b>3,029</b>
所得税	45	111	341	431	454
<b>净利润</b>	<b>260</b>	<b>608</b>	<b>1,599</b>	<b>2,331</b>	<b>2,575</b>
少数股东损益	78	113	210	445	441
<b>归属母公司净利润</b>	<b>182</b>	<b>495</b>	<b>1,389</b>	<b>1,885</b>	<b>2,134</b>
EBITDA	911	1,411	2,603	3,335	3,573
EPS (元)	0.06	0.15	0.43	0.58	0.66

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-17.21	5.24	20.02	21.45	12.16
营业利润 (%)	-60.14	125.36	171.23	41.92	9.71
归属母公司净利润 (%)	-68.01	171.85	180.69	35.74	13.21
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	15.39	21.95	32.62	34.59	33.55
净利率 (%)	2.40	6.21	14.51	16.22	16.37
ROE (%)	1.48	4.11	10.53	12.51	12.41
ROIC (%)	2.17	5.45	11.97	14.16	13.27
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	10.75	12.94	11.68	11.99	10.08
净负债比率 (%)	12.04	14.86	13.23	13.62	11.21
流动比率	4.78	3.81	5.03	5.55	7.67
速动比率	4.12	2.39	4.13	4.63	6.85
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.55	0.63	0.68	0.66
应收账款周转率	25.43	28.15	34.09	33.06	32.85
应付账款周转率	9.31	8.85	9.70	10.21	10.52
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.06	0.15	0.43	0.58	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.13	0.30	0.73	0.84	1.01
每股净资产 (最新摊薄)	3.81	3.73	4.09	4.67	5.33
<b>估值比率</b>					
P/E	198.37	72.97	26.00	19.15	16.92
P/B	2.94	3.00	2.74	2.40	2.10
EV/EBITDA	19.20	14.47	12.66	9.25	7.93

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：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。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。