

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 8.05
合理价格区间(元): 8.86~9.66

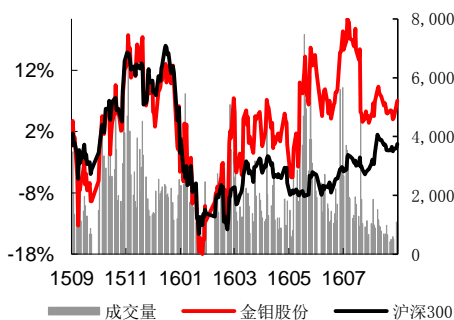
陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

杨欧雯 010-56793972
联系人 yangouwen@htsc.com

相关研究

- 1《金钼股份(601958):聚焦高端材料,加快产业链转型》2016.08
- 2《金钼股份(601958):钼合金化技术获奖,产业链延伸稳步推进》2016.07
- 3《供给侧改善,纯钼标的受益》2016.06

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

参与核电关键材料研发,转型升级再下一城

金钼股份(601958)

事件: 公司与中广核研究院签署合作协议

9月7日,公司在深圳与中广核研究院有限公司就新型核燃料包壳材料相关技术及成品委托研发达成合作协议。中广核委托公司研发符合核用材料标准的钼合金燃料棒管材与棒材生产技术,并向中广核提交批量生产产品。若产品通过中广核验收,则中广核在同等条件下优先选择公司产品。

钼合金耐高温耐腐蚀,理论上适宜使用在核电包壳材料中

钼是一种难熔稀有金属,具备熔点高、耐腐蚀的特点,含钼4-5%的钼钢已经被大量使用在冷凝合金管等核电设备上。公司此次与中广核合作研发的包壳材料处在核反应堆工况最差的环境中,需要耐受高温、高压、强烈的中子辐照,以及耐高硼水腐蚀、耐应力腐蚀和耐反应产物碘蒸汽腐蚀的考验而不发生破损。目前普遍使用锆合金。钼的原子序数为42,与原子序数为40的锆元素在性质上有相似性,存在替代的可能。

锆合金包壳材料大量依赖进口,核级锆材进口替代迫在眉睫

由于包壳材料在反应堆内受中子辐照,力学性能会发生变化,降低材料的强度和延性,因此,包壳材料属于一种高消耗品,需要进行周期更换,换料周期一般为12-18个月。据统计,2015年全球核电运行总装机容量约3.8亿千瓦,对锆材的需求总量近0.3亿吨。我国核电装机量占全球总量的1/10,对应锆材的需求量约300万吨。目前我国核级锆材生产加工能力有限,产品大量依赖进口,对国外的配套供应依赖严重。随着国家安全局势及能源危机的进一步演进,核电关键材料的国产化迫在眉睫。

公司具备研发实力,国产化核电包壳材料将彻底打开公司产品需求天花板

公司是世界第三、亚洲第一的钼产品供应商,是唯一集钼采选、冶炼、深加工及研发于一体的全产业链企业。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,并与西安交通大学等多所大学建立了长期稳定的合作研发关系。2015年公司独立完成的科研项目“新型钼合金化技术研究及产业化”荣获2015年度中国有色金属工业科学技术一等奖,公司资源优势和科研实力不容置疑。由于钼的主要下游钢铁行业的长期低迷,公司钼产量连续下滑,2015年生产钼金属量为1.89万吨。参考锆材需求量,一旦核电关键材料完成国产化,将彻底打开公司下游需求的天花板。

公司与中广核的合作是产业链延伸的又一重举,维持公司“增持”评级

公司向新型、高端材料发展的战略思路明确,产品结构持续改善,高端产品和先进技术不断问世。此次与中广核研究院强强联合签订协议,不论对公司长期发展还是对核电发展都是浓重的一笔。维持此前对公司的“增持”评级,预计2016~2018年主营业务收入分别为96亿元、103亿元、107亿元,EPS为0.02、0.03、0.04元。

风险提示: 核电建设不及预期; 产品研发进度不及预期; 公司经营治理等。

公司基本资料

总股本(百万)	3,227
流通A股(百万)	3,227
52周内股价区间(元)	6.17-9.05
总市值(百万)	25,974
总资产(百万)	16,335
每股净资产(元)	3.93

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	9,553	9,641	10,300	10,748
+/-%	12.04	0.92	6.83	4.35
净利润(百万)	33.99	58.21	82.38	139.82
+/-%	(82.32)	71.26	41.51	69.73
EPS(元)	0.01	0.02	0.03	0.04
PE	766.98	447.85	316.48	186.46

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	6,541	7,050	7,139	7,226
现金	3,604	4,151	4,056	4,013
应收账款	386.76	473.23	494.35	506.03
其他应收账款	8.98	6.56	7.38	7.96
预付账款	1,028	732.48	827.74	888.09
存货	888.10	1,071	1,100	1,128
其他流动资产	625.26	614.94	653.84	683.45
非流动资产	9,793	10,091	10,044	9,916
长期投资	848.39	843.79	844.56	844.94
固定投资	2,811	4,748	5,657	6,057
无形资产	1,335	1,212	1,089	965.96
其他非流动资产	4,800	3,287	2,453	2,048
资产总计	16,335	17,141	17,183	17,142
流动负债	2,466	3,385	3,529	3,565
短期借款	604.22	1,802	1,802	1,763
应付账款	549.44	536.26	573.64	596.23
其他流动负债	1,313	1,047	1,154	1,206
非流动负债	782.33	616.20	460.59	283.21
长期借款	200.20	71.40	(103.47)	(280.34)
其他非流动负债	582.13	544.81	564.06	563.55
负债合计	3,249	4,001	3,990	3,848
少数股东权益	262.00	256.92	248.38	232.53
股本	3,227	3,227	3,227	3,227
资本公积	6,753	6,753	6,753	6,753
留存公积	2,562	2,902	2,965	3,081
归属母公司股	12,824	12,882	12,945	13,061
负债和股东权益	16,335	17,141	17,183	17,142

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	156.03	66.20	596.10	739.64
净利润	27.67	53.14	73.84	123.97
折旧摊销	394.19	430.08	585.29	685.52
财务费用	(90.99)	(42.02)	(18.53)	(30.91)
投资损失	(24.93)	(23.85)	(24.53)	(24.37)
营运资金变动	(52.74)	(274.02)	(66.89)	(28.88)
其他经营现金	(97.17)	(77.14)	46.92	14.31
投资活动现金	(583.76)	(716.41)	(525.24)	(554.99)
资本支出	535.36	895.16	555.21	592.12
长期投资	(278.00)	(138.66)	21.47	12.38
其他投资现金	(326.39)	40.09	51.44	49.50
筹资活动现金	(334.54)	1,197	(166.08)	(228.20)
短期借款	175.04	1,198	(0.55)	(39.08)
长期借款	(278.95)	(128.80)	(174.87)	(176.86)
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	9.19	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(239.81)	127.97	9.34	(12.26)
现金净增加额	(751.76)	546.96	(95.21)	(43.55)

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	9,553	9,641	10,300	10,748
营业成本	9,139	9,067	9,651	10,028
营业税金及附加	39.62	59.54	62.16	61.99
营业费用	46.35	50.43	54.19	55.71
管理费用	302.69	383.05	397.07	406.28
财务费用	(90.99)	(42.02)	(18.53)	(30.91)
资产减值损失	151.41	126.25	133.43	134.03
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	24.93	23.85	24.53	24.37
营业利润	(10.36)	20.64	45.13	116.92
营业外收入	50.20	62.49	64.40	61.40
营业外支出	1.86	9.44	8.07	7.49
利润总额	37.98	73.68	101.46	170.82
所得税	10.31	20.55	27.62	46.86
净利润	27.67	53.14	73.84	123.97
少数股东损益	(6.32)	(5.08)	(8.54)	(15.85)
归属母公司净利润	33.99	58.21	82.38	139.82
EBITDA	292.84	408.70	611.88	771.53
EPS(元)	0.01	0.02	0.03	0.04

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	12.04	0.92	6.83	4.35
营业利润	(105.51)	99.14	118.65	159.09
归属母公司净利润	(82.32)	71.26	41.51	69.73
获利能力				
毛利率(%)	4.33	5.95	6.30	6.70
净利率(%)	0.36	0.60	0.80	1.30
ROE(%)	0.27	0.45	0.64	1.07
ROIC(%)	(0.78)	(0.15)	0.19	0.62
偿债能力				
资产负债率(%)	19.89	23.34	23.22	22.45
净负债比率(%)	31.84	54.70	50.73	46.47
流动比率	2.65	2.08	2.02	2.03
速动比率	2.21	1.72	1.66	1.66
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.58	0.60	0.63
应收账款周转率	17.86	18.75	17.99	18.07
应付账款周转率	18.12	16.70	17.39	17.14
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.02	0.03	0.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.02	0.18	0.23
每股净资产(最新摊薄)	3.97	3.99	4.01	4.05
估值比率				
PE	766.98	447.85	316.48	186.46
PB	2.03	2.02	2.01	2.00
EV_EBITDA	76.03	54.48	36.39	28.86

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com