

# 钼化工拉动公司业绩增长

## 事件：

2019年公司实现营业收入92亿元，较上年同期增长4.3%；实现归母净利润5.7亿元，较去年同期增长49.2%。对此点评如下：

## 简评

### 铝锭业务收入增长拉动公司收入增长

2019年公司实现营业收入92亿元，同比增长4.3%；其中电解铜实现收入30.9亿元（占比34%），同比下滑0.1%；钼炉料31.8亿元（占比35%），同比增长5.9%；钼金属8.3亿元（占比9%），同比增长17.1%；铝锭6.4亿元（占比7%），同比增长128.3%；钼化工10.2亿元（占比11%），同比增长17.6%；硫酸0.3亿元（占比0.4%），同比下滑27.3%；铁粉0.4亿元（占比0.5%），同比增长26.1%。可以看出，铝锭业务收入增长拉动公司收入增长。

### 钼化工毛利增长35%是公司毛利增长的主要原因

2019年公司实现毛利17.9亿元，同比增长11%，其中电解铜实现毛利0.3亿元（占比1%），同比增长19%；钼炉料12.0亿元（占比67%），同比增长1%；钼金属1.9亿元（占比11%），同比增长42%；铝锭0.1亿元（占比1%），同比增长168%；钼化工4.5亿元（占比25%），同比增长35%；硫酸-0.5亿元（占比-3%），同比下滑47%；铁粉-0.2亿元（占比-1%），同比增长25%。钼化工产品实现长期合同全线提价导致毛利增长是公司毛利增长的主要原因。

### 预测和比率

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	9,151.5	9,523.4	10,003.7	10,825.5
营业收入增长率	4.2%	4.1%	5.0%	8.2%
EBITDA(百万)	1,495.6	1,339.2	1,456.1	1,673.2
EBITDA 增长率	24.6%	-10.5%	8.7%	14.9%
净利润(百万)	568.9	617.2	710.2	876.3
净利润增长率	49.2%	8.5%	15.1%	23.4%
ROE	4.3%	4.6%	5.0%	5.9%
EPS(元)	0.18	0.19	0.22	0.27
P/E	34.8	32.0	27.9	22.6
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.4	12.0	9.4	8.4

请参阅最后一页的重要声明

## 金钼股份(601958)

**维持**
**增持**
**赵鑫**

zhaoxindc@csc.com.cn

021-68821600

执业证书编号：S1440520010002

**研究助理：胡英燊**

huyingcan@csc.com.cn

021-68821600

**研究助理：李木森**

limusen@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2020年04月12日

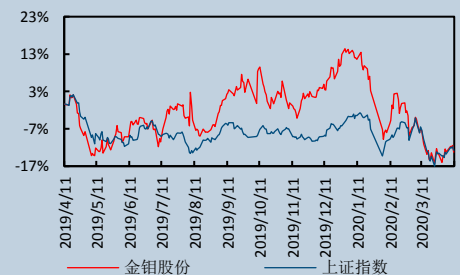
当前股价：6.13元

### 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
	-6.7/-0.02	-22.21/-12.65	-14.2/-0.46
12月最高/最低价(元)			8.22/5.86
总股本(万股)			322,660.44
流通A股(万股)			322,660.44
总市值(亿元)			197.79
流通市值(亿元)			197.79
近3月日均成交量(万)			1,738.02
主要股东			
金堆城钼业集团有限公司			74.98%

### 股价表现



### 相关研究报告

### 参股天池钼业 18.3%股权，巩固龙头地位

公司投资 3 亿参股天池钼业，占其 18.3%的股权。天池钼业拥有舒兰市小城镇季德钼矿备案保有资源储量 25.4 万金属吨，平均品位 0.113%。设计开采方式为露天开采，生产规模 825 万吨/年，目前处于矿山基础设施建设阶段。我们估算完全达产后，产量规模或在 9000 金属吨以上，整体规模排在国内钼矿生产企业前列。公司目前产品市场份额达到全球的 11%，国内市场份额达到 26%，参股天池钼业后，公司龙头地位将得到进一步的巩固。

### 靶材业务初露头角

根据公司之前公告，新六代靶材取得客户认证并实现批量供货，并且与全球最大的有机钼生产商达成合作。根据 2019 年年报公布，靶材产品销售同比增长 222%，出现一个较大的增长。预计未来随着国内靶材市场的份额逐步扩大，公司靶材产品也能随之放量。

### 投资建议

预计公司 20-22 年归母净利分别为 6.2 亿元、7.1 亿元和 8.8 亿元，对应当前股价 PE 分别为 32.0、27.9 和 22.6 倍，给予公司“增持”评级。

### 风险提示

钼价持续下跌；天池钼业产能推进不及预期。

## 分析师介绍

**赵鑫：**有色金属行业首席分析师，CFA，2009年毕业于上海交通大学，曾就职于全球最大铜矿公司智利国家铜业，2011年起从事有色金属行业研究，9年有色金属行业研究经验，进入中信建投证券前，担任广发证券有色金属行业联席首席分析师，2016年-2017年《新财富》、《水晶球》、IAMAC 最受欢迎卖方分析师有色金属行业第一名团队成员，2018年《水晶球》和 IAMAC 最受欢迎卖方分析师有色金属行业第一名团队成员。

## 研究助理

**胡英燊：**复旦大学金融硕士，3年有色金属行业研究经历，曾就职于东北证券研究所从事有色金属行业研究。2020年3月加入中信建投证券。曾获证券时报2018年“金翼奖”有色行业第二名，《财经》2019年行业最佳选股分析师第一名、盈利预测最准确分析师第一名。

**李木森：**香港城市大学信息系统管理硕士，3年有色金属行业研究经历，曾就职于招商期货研究所从事有色商品研究，熟悉有色大宗商品供需格局与价格分析。2018年8月加入中信建投研究所。2019年 Wind 金牌分析师第二名团队成员。

## 研究服务

### 北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn  
刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

### 北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
金婷 jinting@csc.com.cn  
夏一然 xiayiran@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
陈基轅 chenjiyuan@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
章政 zhangzheng@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 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（邮编：100010）  
电话：(8610)8513-0588  
传真：(8610)6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621)6882-1612  
传真：(8621)6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 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（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859