



金属, 采矿, 制品/原材料

金钼股份 (601958)

2019 业绩高增, 短期承压不改长期拐点

-公司 2019 年报点评

	刘华峰 (分析师)	汤龔 (分析师)	鄢华宇 (分析师)
	0755-23976751	0755-23976656	021-38674938
	liuhuafeng@gtjas.com	tangyan@gtjas.com	wuhuayu@gtjas.com
证书编号	S0880515060003	S0880519010001	S0880518100005

本报告导读:

公司 2019 业绩符合预期, 2020 受疫情影响预计业绩承压, 后续疫情平息钼价有望回暖及降本增效推进将有力保证业绩增长。

投资要点:

维持增持评级。公司 2019 归母净利 5.7 亿 (+49.2%), 业绩表现符合预期。受疫情影响钼精矿价格大幅回调, 故下调 2020-2021 年 EPS 预测至每股 0.11/0.17 元 (原 0.21/0.25 元), 新增 2022 年 EPS 预测 0.20 元。考虑到疫情或使行业集中度进一步提升且平息后钼价有望快速反弹, 公司为行业龙头将充分受益, 故维持目标价 8.65 元, 维持增持评级。

业绩持续高增长, 长期拐点确认。公司公告 2019 营收/归母净利 91.5/5.7 亿元, 分别同比+4.3%/+49.2%, 利润增速明显高于营收增速推测主要系:

①钼产品量价齐升: 钼精矿 (45%) 销售约 2.5 万吨 (+5.3%), 据 AM 统计 2019 钼精矿 (45%) 约 1774 元/吨度, 较 2018 同比+2.0%; ②营收结构优化: 利润率更高的钼产品营收占比约 52.4%, 较 2019 年 49.3% 有所提升。报告期内公司销售毛利率/净利率约 19.6%/7.1%, 创 2015 年来最佳水平, 长期盈利拐点确认。

短期承压, 后续增长可期。受疫情影响钼价出现大幅回调, 据 AM 截至 4 月 14 日钼精矿 (45%) 约 1420 元/吨度, 较 2019 均价回调约 20%, 预计公司业绩将因此承压。但展望后续, 供给端: 主要钼企受限于品位下降等原因增量相对有限甚至略有下滑, 需求端: 疫情平息后合金钢等产品快速放量有望带动钼需求持续增长。供需格局继续改善有望促使钼价重拾上行, 公司身为龙头将充分受益。

催化剂: 钼价止跌反弹, 降本增效超预期

风险提示: 下游合金钢需求不及预期的风险

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,778	9,151	8,763	9,090	9,240
(+/-)%	-14%	4%	-4%	4%	2%
经营利润 (EBIT)	632	773	385	631	745
(+/-)%	402%	22%	-50%	64%	18%
净利润 (归母)	381	569	362	554	648
(+/-)%	256%	49%	-36%	53%	17%
每股净收益 (元)	0.12	0.18	0.11	0.17	0.20
每股股利 (元)	0.04	0.10	0.30	0.10	0.30

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	7.2%	8.4%	4.4%	6.9%	8.1%
净资产收益率 (%)	2.9%	4.3%	2.7%	3.9%	4.4%
投入资本回报率 (%)	3.4%	4.7%	2.3%	3.7%	4.1%
EV/EBITDA	14.53	16.79	41.16	24.11	19.43
市盈率	51.95	34.82	54.68	35.77	30.55
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **8.65**

上次预测: 8.65

当前价格: 6.14

2020.04.14

交易数据

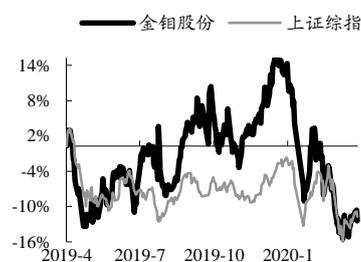
52 周内股价区间 (元)	5.86-8.22
总市值 (百万元)	19,811
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,227/3,227
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	17.30
日均成交值 (百万元)	116.61

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	13,132
每股净资产	4.07
市净率	1.5
净负债率	-26.44%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.02	0.01
Q2	0.06	0.02
Q3	0.05	0.04
Q4	0.04	0.04
全年	0.18	0.11

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	-23%	-13%
相对指数	1%	-12%	0%

相关报告

《业绩高增符合预期, 盈利拐点再次确认》
2019.10.30

《钼价持续上行, 龙头业绩拐点将至》
2019.08.26

模型更新时间: 2020.04.14

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

金钼股份 (601958)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **8.65**

上次预测: 8.65

当前价格: 6.14

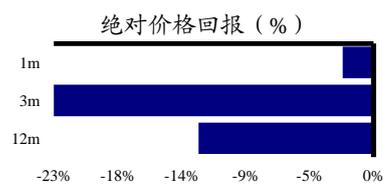
公司网址

www.jdcmol.com

公司简介

公司是世界领先、亚洲最大的钼业公司, 主要从事钼系列产品生产、科研、贸易等业务, 生产钼炉料、钼化工、钼金属深加工三大系列二十多种品质优良的各类产品, 广泛应用于钢铁冶炼、石油化工、机械制造、航空航天、电子照明、生物医药等领域。

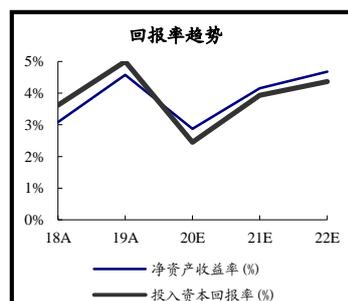
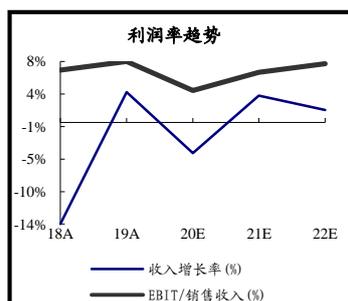
公司拥有钼采矿、选矿、冶炼、化工和金属深加工上下游一体化的完整产业链条; 拥有亚洲最大的露天钼矿山、钼选厂和冶炼厂以及先进的钼化工和钼金属深加工生产线。



52 周价格范围 5.86-8.22
市值 (百万) 19,811

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业收入	8,778	9,151	8,763	9,090	9,240
营业成本	7,165	7,362	7,426	7,471	7,492
税金及附加	422	444	425	441	448
销售费用	68	70	67	70	71
管理费用	324	297	285	295	300
EBIT	632	773	385	631	745
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	39	-18	0	0	0
财务费用	-64	-86	-73	-83	-96
营业利润	638	799	486	743	870
所得税	149	137	73	111	130
少数股东损益	76	80	51	78	91
归母净利润	381	569	362	554	648
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	2,658	3,472	3,976	4,607	5,347
其他流动资产	662	29	29	29	29
长期投资	848	841	841	841	841
固定资产合计	4,457	5,048	5,048	5,048	5,048
无形及其他资产	1,544	2,245	2,245	2,245	2,245
资产合计	15,583	15,292	14,637	15,268	16,008
流动负债	1,099	1,068	1	0	0
非流动负债	1,124	680	680	680	680
股东权益	13,360	13,543	13,957	14,588	15,328
投入资本(IC)	13,980	13,543	13,957	14,588	15,328
现金流量表					
NOPLAT	477	639	327	536	633
折旧与摊销	542	560	0	0	0
流动资金增量	275	-1,378	-91	0	0
资本支出	-231	-236	0	0	0
自由现金流	1,063	-416	237	536	633
经营现金流	402	1,465	503	631	739
投资现金流	1,159	415	0	0	0
融资现金流	-841	-1,090	1	-1	0
现金流净增加额	720	790	504	631	739
财务指标					
成长性					
收入增长率	-14.0%	4.2%	-4.2%	3.7%	1.7%
EBIT 增长率	401.5%	22.3%	-50.2%	63.9%	18.1%
净利润增长率	255.5%	49.2%	-36.3%	52.9%	17.1%
利润率					
毛利率	18.4%	19.6%	15.3%	17.8%	18.9%
EBIT 率	7.2%	8.4%	4.4%	6.9%	8.1%
归母净利润率	4.3%	6.2%	4.1%	6.1%	7.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	2.9%	4.3%	2.7%	3.9%	4.4%
总资产收益率(ROA)	2.9%	4.2%	2.8%	4.1%	4.6%
投入资本回报率(ROIC)	3.4%	4.7%	2.3%	3.7%	4.1%
运营能力					
存货周转天数	38.7	31.7	0.0	0.0	0.0
应收账款周转天数	16.6	11.7	0.0	0.0	0.0
总资产周转天数	647.9	609.9	609.7	613.1	632.3
净利润现金含量	1.1	2.6	1.4	1.1	1.1
资本支出/收入	2.6%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	14.3%	11.4%	4.7%	4.5%	4.2%
净负债率	16.6%	12.9%	4.9%	4.7%	4.4%
估值比率					
PE(现价)	51.95	34.82	54.68	35.77	30.55
PB	1.47	1.97	1.47	1.41	1.35
EV/EBITDA	14.53	16.79	41.16	24.11	19.43
P/S	2.26	2.16	2.26	2.18	2.14
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		