

强烈推荐-A (维持)

洛阳钼业 603993.SH

目标估值: 7.00-8.00 元
 当前股价: 4.99 元
 2017 年 03 月 07 日

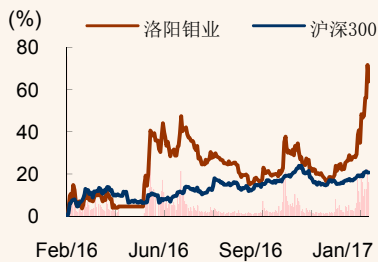
BHR收购Tenke矿山24%股权点评

基础数据

上证综指	3234
总股本(万股)	1688720
已上市流通股(万股)	1295373
总市值(亿元)	843
流通市值(亿元)	646
每股净资产(MRQ)	1.1
ROE(TTM)	3.9
资产负债率	59.2%
主要股东	洛阳矿业集团有限公司
主要股东持股比例	31.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	23	24	41
相对表现	21	21	29



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《洛阳钼业(603993)——洛阳钼业的推荐逻辑——洛阳钼业大涨点评》2017-02-26
- 2、《洛阳钼业(603993)——海外并购频繁出手、打造全球矿业龙头》2017-02-16
- 3、《洛阳钼业(603993)——上半年业绩实现增长,未来受益产品价格回暖带来业绩弹性》2016-08-29

卢平

021-68407841
 luping@cmschina.com.cn
 S1090511040008

研究助理

黄昱颖
 huangyuying@cmschina.com.cn

研究助理

陈颖
 chenying12@cmschina.com.cn

核心推荐逻辑: 周期低点低估值, 维持“强烈推荐-A”投资评级。

- **事件:** 洛阳钼业及 BHR 基于合作框架协议约定的原则与汉唐铁矿、Design Time Limited、信银投资达成协议, 于 BHR 层面新引入三者作为其新股东。其中汉唐铁矿出资 2.5 亿美元、Design Time Limited 出资 5000 万美元、信银投资出资不高于 3 亿美元, 用于收购 Tenke 矿山 24% 股权。
- 1、公司通过 BHR 层面作价约 11.5 亿美元购买 Lundin 持有 Tenke 矿山 24% 股权, 目前 BHR 层面引入投资者包括开非投资 (1.5 亿美元)、定元合伙 (4.7 亿美元)、汉唐铁矿 (2.5 亿美元)、Design Time Limited (5000 万美元)、信银投资 (3 亿美元), 共计引入资金 12.2 亿美元, 资金基本找齐, 收购完成后公司将享有对 BHR 所持有 Tenke 矿山 24% 股权的独家购买权, 届时公司将持有 Tenke 矿山股份达 80%。
- 2、公司为优质白马, 经营能力强, 持续在周期低点并购海外优质矿山。13 年收购 Northparks 矿山 80% 股权、16 年收购 Tenke 铜钴矿山 56% 股权 (后续可能达 80%)、英美资源铌磷矿山 100% 股权, 公司优秀的运作能力需给予溢价。
- 3、公司目前形成了以钼、钨、铜、钴、铌、磷等为主要业务的全球矿业龙头企业。①钼产量 1.7 万吨 (国内第二、全球第五)。②钨产量 0.98 万吨 (不含豫鹭, 国内第二)。③铜产量 15 万吨 (国内前三)。④钴产量 9000 吨 (全球第二)。⑤铌产量 6300 吨 (全球第二)。
- 4、金属各品种价格目前均处于底部, 长期潜力巨大。1) 钴: 三元材料占比提升+新能源汽车长期方向不改, 钴价进入主升浪。2) 长期更看好铜, 供给放缓+下游需求逐步好转, 铜价基本面拐点已现, 铜将带来更大业绩弹性。3) 钨钼具备潜力, 钨钼价格仍处于周期底部, 收储+需求好转价格进入上行周期。
- 5、周期底部低估值, 维持强烈推荐。按目前金属价格, 预计公司 2016/2017/2018 年实现净利润 8/34/40 亿元, 对应 PE 分别为 93/22/19 倍。

□ 风险提示: 金属价格大幅下行。

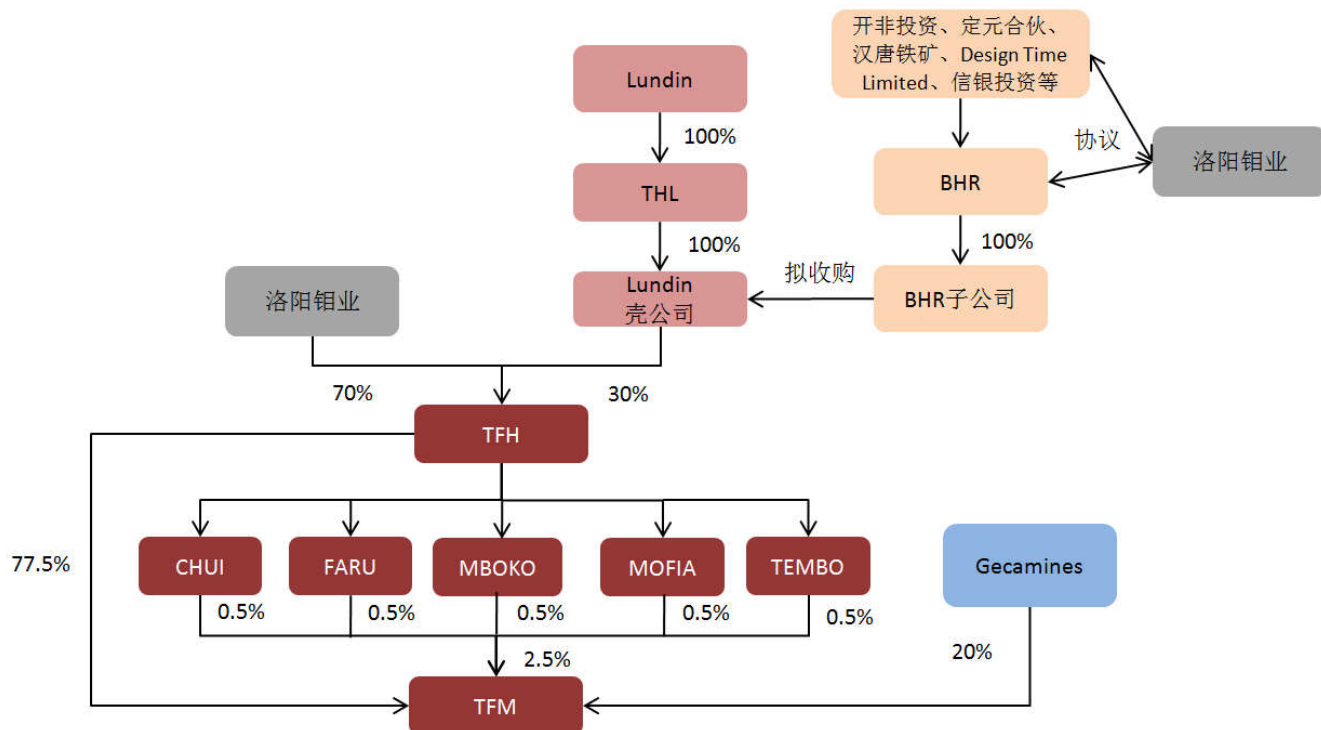
财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	6662	4197	4683	15322	16854
同比增长	20.3%	-37.0%	11.6%	227.2%	10.0%
营业利润(百万元)	2138	727	917	3891	4579
同比增长	41.9%	37.5%	40.2%	38.5%	40.0%
净利润(百万元)	1824	761	807	3424	4030
同比增长	55.36%	-58.28%	5.98%	324.50%	17.68%
每股收益(元)	1.80	0.23	0.05	0.20	0.24
PE	2.8	22.1	104.5	24.6	20.9
PB	1.2	4.9	4.7	4.3	3.9

资料来源: 公司数据、招商证券

附图：

图 1：公司收购 Tenke 矿山



资料来源：公司公告，招商证券

： 财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	14765	15732	8319	11994	14869
现金	9326	10414	6544	6087	8405
交易性投资	0	5	5	5	5
应收票据					
应收款项	2058	1466	1155	3778	4156
其它应收款					
存货	433	593	381	1358	1461
其他	2948	3254	234	766	843
非流动资产	13290	15149	14731	14132	13417
长期股权投资	1485	1261	1036	812	588
固定资产	5356	4974	5100	5044	4874
无形资产	3916	3836	3516	3197	2877
其他	2534	5078	5078	5078	5078
资产总计	28055	30881	23050	26125	28286
流动负债	3000	8769	535	1898	2044
短期借款	884	5401	0	0	0
应付账款	350	1020	229	815	876
预收账款	3.49	4.53			
其他	1766	2348	306	1083	1167
长期负债	9910	4295	4295	4295	4295
长期借款	4161	1942	1942	1942	1942
其他	311	353	353	353	353
负债合计	12910	13064	4830	6193	6339
股本	3377	16887	16887	16887	16887
资本公积金					
留存收益					
少数股东权益	511	463	463	463	463
归属于母公司所有者权益	14634	17353	17757	19469	21484
负债及权益合计	28055	30881	23050	26125	28286

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	3094	785	2010	1330	4309
净利润	1800	703	807	3424	4030
折旧摊销	810	745	570	594	612
财务费用	(182)	(46)	(169)	(39)	(25)
投资收益	532	117	117	117	117
营运资金变动	366	(998)	554	(2768)	(413)
其它	(414)	218	(37)	(37)	(37)
投资活动现金流	114	151	(76)	(76)	24
资本支出	0	(68)	(300)	(300)	(200)
其他投资	0	(5)	0	0	0
筹资活动现金流	4235	153	(5804)	(1712)	(2015)
借款变动	6711	5039	(5401)	0	0
普通股增加	(24)	0	0	0	0
资本公积增加					
股利分配	(974)	(1333)	(403)	(1712)	(2015)
其他					
现金净增加额	7443	1089	(3870)	(458)	2318

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6662	4197	4683	15322	16854
营业成本	(3871)	(2622)	(2799)	(9423)	(10113)
营业税金及附加	(350)	(242)	(234)	(766)	(843)
营业费用	(100)	(85)	(94)	(306)	(337)
管理费用	(251)	(171)	(187)	(613)	(674)
财务费用	(182)	(46)	(169)	(39)	(25)
资产减值损失					
公允价值变动收益	(105)	(233)	(80)	(80)	(80)
投资收益	532	117	117	117	117
营业利润	2138	727	917	3891	4579
营业外收入	10	(44)	0	0	0
营业外支出					
利润总额	2148	683	917	3891	4579
所得税	(348)	20	(110)	(467)	(550)
净利润	1800	703	807	3424	4030
少数股东损益	24	58	0	0	0
归属于母公司净利润	1824	761	807	3424	4030
EPS (元)	1.80	0.23	0.05	0.20	0.24

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	20.3%	-37.0%	11.6%	227.2%	10.0%
营业利润	41.9%	37.5%	40.2%	38.5%	40.0%
净利润	55.36%	-58.28%	5.98%	324.50%	17.68%
获利能力					
毛利率	41.9%	37.5%	40.2%	38.5%	40.0%
净利率	27.4%	18.1%	17.2%	22.3%	23.9%
ROE	12.5%	4.4%	4.5%	17.6%	18.8%
ROIC	8.2%	4.4%	5.8%	22.1%	24.0%
偿债能力					
资产负债率	47.8%	43.8%	23.0%	25.5%	24.0%
净负债比率	23.7%	14.9%	-9.4%	0.5%	-9.4%
流动比率	4.9	1.8	15.5	6.3	7.3
速动比率	3.8	1.4	14.4	5.2	6.1
营运能力					
资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.6	0.6
存货周转率	8.9	4.4	7.3	6.9	6.9
应收帐款周转率	3.2	2.9	4.1	4.1	4.1
应付帐款周转率	11.1	2.6	12.2	11.6	11.5
每股资料 (元)					
每股收益	1.80	0.23	0.05	0.20	0.24
每股经营现金	3.05	0.23	0.12	0.08	0.26
每股净资产	4.33	1.03	1.05	1.15	1.27
每股股利	0.96	0.39	0.02	0.10	0.12
估值比率					
PE	2.8	22.1	104.5	24.6	20.9
PB	1.2	4.9	4.7	4.3	3.9
EV/EBITDA	27.4	43.0	37.6	15.2	13.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

黄昱颖：清华大学材料科学与工程硕士，2016年7月加入招商证券，现为有色金属行业分析师。

陈颖：厦门大学会计系学士、硕士，2016年7月加入招商证券，现为有色金属行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。