

强烈推荐-A (维持)

洛阳钼业 603993.SH

目标估值: 6.00-7.00 元
当前股价: 4.48 元
2017年03月31日

海外铜钴、磷铌矿开始贡献利润, 业绩符合预期

基础数据

上证综指	3210
总股本(万股)	1688720
已上市流通股(万股)	1295373
总市值(亿元)	757
流通市值(亿元)	580
每股净资产(MRQ)	1.1
ROE(TTM)	5.3
资产负债率	61.0%
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	-14	21	30
相对表现	-13	15	24



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《洛阳钼业(603993)——洛阳钼业的钴价弹性有多大?》2017-03-20
- 2、《洛阳钼业(603993)——BHR 收购 Tenke 矿山 24% 股权点评》2017-03-07
- 3、《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

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn
S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

研究助理

陈颖

chenying12@cmschina.com.cn

事件:

公司 2016 年实现营业收入 69.5 亿元, 同比大幅增长 65.6%; 实现归母净利润 9.9 亿元, 同比增长 31.1%, 对应 EPS 0.06 元; 并拟每 10 股派送现金红利 0.35 元。主因: 公司钼钨产品销售力度加大, 毛利率进一步提升, 同时海外铜钴、钨磷业务开始贡献利润。

评论:

1、钼钨产品销售力度加大, 毛利率进一步提升。公司全年实现钼精矿产量 1.63 万吨、钨精矿产量 1 万吨, 钼精矿销量 2 万吨、钨精矿销量 1.1 万吨, 毛利率达 46%, 同比去年上升 7.57 个百分点。

2、海外铜钴、钨磷业务开始贡献利润。Tenke 铜钴去年 11 月 17 日完成矿交割, 生产经营情况良好, 期内共实现铜金属产量 2.3 万吨、钴产量 1574 吨(按 100%), 贡献毛利 3 亿元, 毛利率 23.1%。磷铌矿去年 10 月 1 日完成交割, 期内实现磷肥生产量 30.4 万吨, 钨金属产量 1859 吨, 贡献毛利 2.5 亿元, 毛利率 19.8%。

3、铜、钴、钨产量将进一步提升。公司计划 17 年钼精矿产量 1.6 万吨、钨精矿产量 1.1 万吨; 澳洲铜金矿, 铜产量 3.4 万吨、黄金产量 2.5 万盎司(100%); Tenke 铜钴矿, 铜产量 21.9 万吨、钴产量 1.8 万吨(100%); 磷铌矿, 磷产量 118.2 万吨、钨产量 0.8 万吨。

4、金属各品种价格目前均处于底部, 公司长期潜力巨大。1) 钴受益三元材料占比提升+新能源汽车长期方向不改, 钴价维持高位。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。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、盈利预测。周期底部低估值, 维持强烈推荐, 按目前金属价格, 预计公司 2017/2018/2019 年实现净利润 38/52/65 亿元, 对应增发后 PE 分别为 22/16/13 倍。

风险提示: 铜、钴价格下行。

表 1: 公司主要产品国际价格

产品	单位	2016 年	2015 年	同比 (%)
钼	氧化钼 (美元/磅钼)	6.49	6.65	-2.41
铜	阴极铜 (美元/吨)	4,869	5,504	-11.54
钴	金属钴 (美元/磅)	11.55	12.91	-10.53
磷	磷酸一铵 (美元/吨)	351	469	-25.16

资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 公司主要产品国内价格

产品		2016 年	2015 年	同比 (%)
钼	钼精矿 (元/吨度)	910	960	-5.21
	钼铁 (万元/吨)	6.71	6.79	-1.18
钨	黑钨精矿 (元/吨度)	1,048	1,098	-4.55
	APT (万元/吨)	10.61	11.91	-10.92

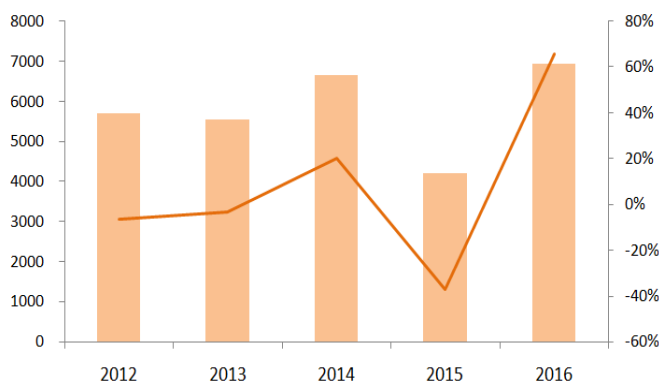
资料来源: 公司公告、招商证券

表 3: 公司主要产品产销量

主要产品	生产量	销售量	库存量
钼精矿 (折合 00%MO 金属)	16,302	20,495	3,082
钨精矿 (折合 00%WO3 金属)	10,118	11,478	1,130
铜金属 NPM (80%权益)	36,749	35,962	1,891
铜金属 Tenke (100%权益)	23,049	27,356	17,959
钴 (100%权益)	1,574	1,825	2,216
铌	1,859	1,998	1,716
磷肥(HA+LA)	303,812	303,395	8,030

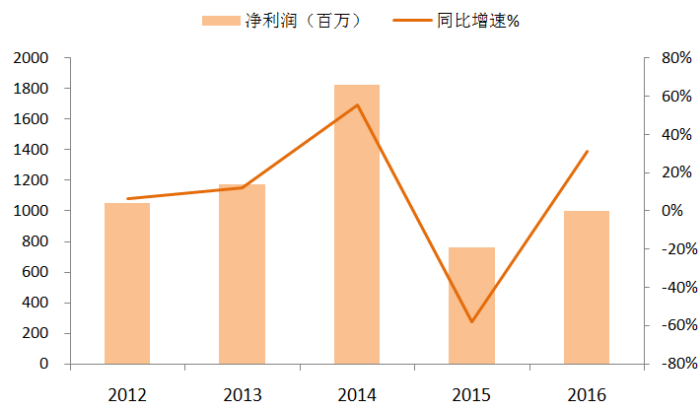
资料来源: 公司公告、招商证券

图 1 近年营业收入及同比增速 (百万元)



资料来源: wind、招商证券

图 2 近年净利润及同比增速 (百万元)



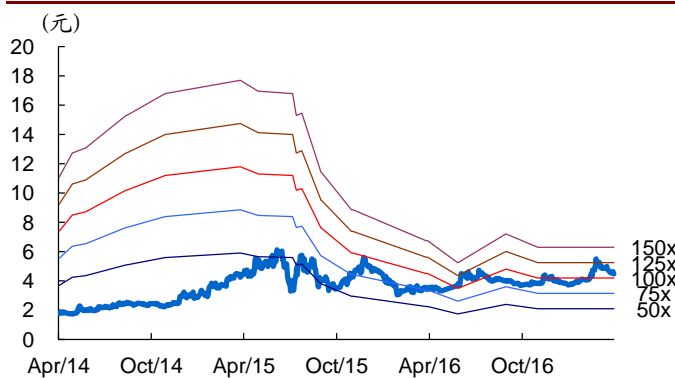
资料来源: wind、招商证券

表 4: 各季度业绩回顾

	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业总收入	1184	1085	905	1022	1157	1103	1236	3454
营业毛利	448	492	281	353	449	403	565	909
营业税金及附加	68	56	42	77	39	47	44	101
营业费用	22	21	18	23	18	19	19	35
管理费用	77	76	78	127	80	101	95	438
财务费用	6	155	-23	-92	119	-30	74	244
投资收益	45	56	2	13	37	102	16	19
营业利润	319	114	115	180	232	379	132	7
归属母公司所有者净利	305	158	178	120	141	371	72	415
主要比率								
毛利率	37.8%	45.4%	31.0%	34.5%	38.8%	36.6%	45.7%	26.3%
主营税金率	5.7%	5.2%	4.6%	7.5%	3.4%	4.2%	3.6%	2.9%
营业费率	1.9%	2.0%	2.0%	2.2%	1.6%	1.7%	1.5%	1.0%
管理费率	6.5%	7.0%	8.6%	12.4%	6.9%	9.2%	7.7%	12.7%
营业利润率	27.0%	10.5%	12.7%	17.6%	20.1%	34.4%	10.7%	0.2%
实际税率	10.2%	-118.7%	-17.6%	32.2%	37.9%	3.1%	54.7%	-0.8%
净利率	25.7%	14.6%	19.6%	11.8%	12.2%	33.6%	5.8%	12.0%
yoy								
收入增长率	-27.5%	-47.7%	-39.9%	-29.5%	-2.3%	1.6%	36.5%	237.9%
营业利润增长率	-19.5%	-86.9%	-77.6%	-50.1%	-27.2%	234.1%	15.3%	-96.1%
净利润增长率	-19.3%	-74.7%	-61.3%	-66.5%	-53.7%	134.0%	-59.8%	244.8%

资料来源: 公司公告、招商证券

图 1: 洛阳钼业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 洛阳钼业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	15732	19803	26015	27837	38794
现金	10414	9970	(7288)	(7865)	(1895)
交易性投资	5	56	56	56	56
应收票据	602	951	3344	3735	4295
应收款项	744	1462	4826	5390	6198
其它应收款	120	1147	4034	4505	5181
存货	593	5083	17097	17692	20006
其他	3254	1135	3946	4325	4954
非流动资产	15149	68344	65020	61939	59030
长期股权投资	1261	1191	1191	1191	1191
固定资产	4495	27273	26014	24823	23645
无形资产	3836	24501	22460	20588	18872
其他	5557	15378	15355	15337	15322
资产总计	30881	88147	91035	89775	97825
流动负债	8769	15982	32172	26914	30178
短期借款	2906	4372	6197	100	100
应付账款	237	742	2495	2582	2920
预收账款	38	52	175	181	204
其他	5588	10816	23305	24051	26954
长期负债	4295	37828	16393	16393	16393
长期借款	1942	23377	1942	1942	1942
其他	2353	14451	14451	14451	14451
负债合计	13064	53810	48565	43307	46571
股本	3377	16887	16887	16887	16887
资本公积金	10088	11003	11003	11003	11003
留存收益	3888	4357	8194	12295	17207
少数股东权益	463	15599	15524	15421	15293
归属于母公司所有者权益	17353	32248	36084	40185	45097
负债及权益合计	30881	101656	100172	98912	106962

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1359	2915	888	7086	7689
净利润	761	998	3836	5252	6488
折旧摊销	756	1172	3524	3282	3058
财务费用	432	810	223	315	93
投资收益	(117)	(174)	(100)	(100)	(100)
营运资金变动	(337)	104	(6743)	(1597)	(1777)
其它	(136)	5	148	(66)	(74)
投资活动现金流	(166)	(27648)	(200)	(200)	(150)
资本支出	(593)	(854)	(200)	(200)	(150)
其他投资	427	(26794)	0	0	0
筹资活动现金流	2074	23991	(17946)	(7463)	(1569)
借款变动	2274	7710	(17823)	(6097)	0
普通股增加	2362	13510	0	0	0
资本公积增加	767	915	0	0	0
股利分配	0	0	0	(1151)	(1576)
其他	(3329)	1856	(123)	(215)	7
现金净增加额	3267	(742)	(17258)	(577)	5970

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4197	6950	24441	27295	31389
营业成本	2622	4624	15559	16100	18206
营业税金及附加	242	230	1222	1365	1569
营业费用	85	91	489	546	628
管理费用	357	715	2444	2729	3139
财务费用	46	408	223	315	93
资产减值损失	230	352	0	0	0
公允价值变动收益	(3)	46	0	0	0
投资收益	117	174	100	100	100
营业利润	727	751	4604	6340	7854
营业外收入	50	467	100	100	100
营业外支出	95	28	28	28	28
利润总额	683	1190	4676	6412	7926
所得税	(20)	171	915	1262	1565
净利润	703	1019	3761	5149	6361
少数股东损益	(58)	21	(75)	(103)	(127)
归属于母公司净利润	761	998	3836	5252	6488
EPS (元)	0.23	0.06	0.23	0.31	0.38

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-37%	66%	252%	12%	15%
营业利润	-66%	3%	513%	38%	24%
净利润	-58%	31%	284%	37%	24%
获利能力					
毛利率	37.5%	33.5%	36.3%	41.0%	42.0%
净利率	18.1%	14.4%	15.7%	19.2%	20.7%
ROE	4.4%	3.1%	10.6%	13.1%	14.4%
ROIC	3.2%	1.2%	6.5%	9.2%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	42.3%	61.0%	53.3%	48.2%	47.6%
净负债比率	23.8%	34.4%	8.9%	2.3%	2.1%
流动比率	1.8	1.2	0.8	1.0	1.3
速动比率	1.7	0.9	0.3	0.4	0.6
营运能力					
资产周转率	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
存货周转率	5.1	1.6	1.4	0.9	1.0
应收帐款周转率	5.3	6.3	7.8	5.3	5.4
应付帐款周转率	12.2	9.4	9.6	6.3	6.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.23	0.06	0.23	0.31	0.38
每股经营现金	0.40	0.17	0.05	0.42	0.46
每股净资产	5.14	1.91	2.14	2.38	2.67
每股股利	0.00	0.00	0.07	0.09	0.12
估值比率					
PE	19.9	75.8	19.7	14.4	11.7
PB	.9	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	114.4	75.9	18.2	15.3	13.8

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。

刘文平：招商证券有色金属首席分析师，中南大学本科，中科院硕士，曾获金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师、金牛分析师 第五名。

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。