

# 洛阳钼业 (603993) \ 有色金属

## ——扬帆起航的国际资源巨头

投资建议:	推荐 维持
当前价格:	4.48元
目标价格:	6元

### 事件:

公司发布年度业绩报告,2016年归属于母公司所有者的净利润为9.98亿元,较上年同期增31.12%;营业收入为69.5亿元,较上年同期增65.59%;基本每股收益为0.06元,较上年同期增20.00%。

### 投资要点:

#### ➤ 2016年负商誉贡献显著,长期看业绩增厚。

公司2016年实现营业利润7.51亿元,相比去年增加0.24亿元:增量主要来自于钨钼板块1.55亿、铌磷板块1.16亿(10月1日并表)、铜钴板块1.14亿(11月17日并表);减量主要来自于澳洲NPM铜精矿1.63亿、未分配项目板块2.16亿。公司并购Tenke时产生的4.67亿负商誉计入营业外收入,显著提升公司业绩。长远来看,随着铌磷矿和铜钴矿的完全并表,公司业绩将大幅度增长。

#### ➤ 产品价格筑底反弹,业绩弹性大

2016年,公司经营产品价格均同比下降,钨精矿同比下降5.21%,钨精矿同比下降4.55%,铜精矿下降约11.54%,钴价下跌约10.54%。随着以美国为首的全球经济逐渐回暖和中国基建的持续拉动,以及罢工导致的供给收缩,铜价已经于2016年底触底反弹,2017年全年均价将显著高于2016年,公司拥有铜矿权益产量15万吨左右,铜价每上涨5000元,公司利润将直接增厚约4.5亿元。受益于新能源汽车的需求拉动,钴价有望维持在相对较高的位置,按当前56%的持股比例,公司拥有权益产量1万吨,钴价每上涨1万元,公司归母净利增厚月0.6亿。公司其他产品,钨、钼价正持续回升,铌铁价格筑底,对于公司业绩无负面影响。

#### ➤ 持续推进管理输出,降本增效稳健经营

公司在运营管理方面表现突出,在2016年产品价格持续下跌的情况下,公司的钨钼产品毛利率实现了逆势增长7.57个百分点至46.32%。公司的澳洲NPM铜金矿项目自收购以来成本亦长期处于行业优势地位,公司通过管理输出有望将刚果(金)铜钴矿项目和巴西铌磷矿项目的成本进一步优化。

#### ➤ 投资建议

不考虑增发摊薄股本,预计公司2017-2019年度EPS分别为0.1、0.11和0.12元,对应PE分别为44.2X、40.3X和36.2X,维持“推荐”评级。

#### ➤ 风险提示

原材料价格大幅上涨;国际经济低迷;

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	12,954/12,954
流通A股市值(百万元)	58,033
每股净资产(元)	1.06
资产负债率(%)	59.18
一年内最高/最低(元)	5.50/3.20

### 一年内股价相对走势



马群星 分析师

执业证书编号: S0590516080001

电话: 0510-85613163

邮箱: maqx@glsc.com.cn

叶洋

电话: 0510-85611779

邮箱: yey@glsc.com.cn

### 相关报告

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4196.84	6949.57	23350.56	24518.09	25743.99
增长率 (%)	-37.01%	65.59%	236.00%	5.00%	5.00%
EBITDA (百万元)	1401.92	2574.41	5394.44	5963.12	6222.54
净利润 (百万元)	761.16	998.04	1711.49	1876.29	2087.68
增长率 (%)	-58.28%	31.12%	71.48%	9.63%	11.27%
EPS (元/股)	0.05	0.06	0.10	0.11	0.12
市盈率 (P/E)	99.39	75.80	44.20	40.32	36.24
市净率 (P/B)	4.36	4.04	3.89	3.73	3.58
EV/EBITDA	8.25	23.40	14.76	11.54	12.40

数据来源：公司公告，国联证券研究所



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

