

强烈推荐-A (维持)

洛阳钼业 603993.SH

目标估值: 5-7 元  
 当前股价: 4.83 元  
 2017 年 06 月 26 日

180 亿元定增获批, 矿业巨头扬帆起航

基础数据

上证综指	3158
总股本(万股)	1688720
已上市流通股(万股)	1295373
总市值(亿元)	816
流通市值(亿元)	626
每股净资产(MRQ)	1.1
ROE(TTM)	7.5
资产负债率	60.4%
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



资料来源: 贝格数据、招商证券

- 1、《洛阳钼业(603993)——海外铜钴、磷钼矿开始贡献利润, 业绩符合预期》2017-03-31
- 2、《洛阳钼业(603993)——洛阳钼业的钴价弹性有多大?》2017-03-20
- 3、《洛阳钼业(603993)——BHR 收购 Tenke 矿山 24% 股权点评》2017-03-07

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn  
 S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

6 月 22 日, 公司收到中国证监会出具的《关于核准洛阳栾川钼业集团股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可【2017】918 号), 核准公司非公开发行不超过 57.69 亿股新股。

- 1、公司本次非公开发行股票的发行底价为 3.12 元/股, 募集资金总额不超过 180 亿元, 用于收购巴西铌磷项目, 以及全球矿业巨头自由港位于刚果(金)的 Tenke Fungurume 铜钴矿 56% 股权。公司已以自筹资金先行支付巴西铌、磷资产收购项目和刚果(金)铜、钴资产收购项目的交易对价, 并履行了两个项目的交割手续。在本次非公开发行股票的募集资金到位后, 公司将对前期先行投入的自筹资金予以置换。此次公司 180 亿元巨额定增获批, 彰显了公司优秀的运作能力, 定增获批也将加速公司的发展。
- 2、全球最大钴矿供应商之一, 受益新能源汽车高速发展。公司目前持有 Tenke Fungurume 铜钴矿 56% 股权, 跻身全球最大钴矿供应商行列, 同时又通过 BHR 层面协议收购 Tenck 矿山 24% 股权, 未来持股比例将达到 80%, Tenke 矿山 2017 年计划铜产量 21.9 万吨、钴产量 1.8 万吨(100%)。未来钴受益三元材料占比提升+新能源汽车高速发展, 价格将继续上涨, 公司作为全球钴矿龙头将充分受益。
- 3、全球矿业龙头扬帆起航。公司在周期底部完成两项重大收购, 实现了企业的快速扩张, 成为了全球多金属矿业龙头企业。公司目前年产钼精矿 1.7 万吨, 全球第五; 钨精矿 0.98 万吨, 全球第二; 铜权益产量 16 万吨, 国内第三; 钴权益产量 9400 吨, 全球第二; 铌矿产量 6300 吨, 全球第二。而目前各商品价格均处于相对底部, 公司未来业绩增长空间巨大。
- 4、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: 大宗商品价格下行。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4197	6950	24441	27295	31389
同比增长	-37%	66%	252%	12%	15%
营业利润(百万元)	727	751	4604	6340	7854
同比增长	-66%	3%	513%	38%	24%
净利润(百万元)	761	998	3836	5252	6488
同比增长	-58%	31%	284%	37%	24%
每股收益(元)	0.23	0.06	0.23	0.31	0.38
PE	21.4	81.7	21.3	15.5	12.6
PB	.9	2.5	2.3	2.0	1.8

资料来源: 公司数据、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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>30881</b>	<b>88147</b>	<b>91035</b>	<b>89775</b>	<b>97825</b>
<b>流动负债</b>	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
<b>长期负债</b>	4295	37828	16393	16393	16393
长期借款	1942	23377	1942	1942	1942
其他	2353	14451	14451	14451	14451
<b>负债合计</b>	<b>13064</b>	<b>53810</b>	<b>48565</b>	<b>43307</b>	<b>46571</b>
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
<b>负债及权益合计</b>	<b>30881</b>	<b>101656</b>	<b>100172</b>	<b>98912</b>	<b>106962</b>

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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)
<b>投资活动现金流</b>	(166)	(27648)	(200)	(200)	(150)
资本支出	(593)	(854)	(200)	(200)	(150)
其他投资	427	(26794)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	<b>3267</b>	<b>(742)</b>	<b>(17258)</b>	<b>(577)</b>	<b>5970</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	683	1190	4676	6412	7926
所得税	(20)	171	915	1262	1565
<b>净利润</b>	703	1019	3761	5149	6361
少数股东损益	(58)	21	(75)	(103)	(127)
<b>归属于母公司净利润</b>	761	998	3836	5252	6488
<b>EPS (元)</b>	0.23	0.06	0.23	0.31	0.38

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股资料 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
PE	21.4	81.7	21.3	15.5	12.6
PB	.9	2.5	2.3	2.0	1.8
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，中科院理学硕士，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。

刘伟洁：招商证券有色研究员。中南大学硕士，SMM 6 年研究经验，曾任铅锌团队负责人，对基本金属板块有着深刻的认识和人脉资源。2017 年 3 月份加入招商证券。

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，现为有色金属行业研究员。

## 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。