

强烈推荐-A (维持)

洛阳钼业 603993.SH

目标估值: 8-9 元  
 当前股价: 6.58 元  
 2017 年 08 月 28 日

短期高费用影响利润, 往后受益金属价格上涨

基础数据

上证综指	3332
总股本(万股)	2159924
已上市流通股(万股)	1295373
总市值(亿元)	1421
流通市值(亿元)	852
每股净资产(MRQ)	0.9
ROE(TTM)	7.1
资产负债率	70.0%
主要股东	洛阳矿业集团有限公司
主要股东持股比例	24.68%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

- 1、《洛阳钼业(603993)一180亿元定增获批, 矿业巨头扬帆起航(更新)》2017-06-27
- 2、《洛阳钼业(603993)一180亿元定增获批, 矿业巨头扬帆起航》2017-06-26
- 3、《洛阳钼业(603993)一海外铜钴、磷铌矿开始贡献利润, 业绩符合预期》2017-03-31

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn  
 S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

本报告对公司半年度业绩报告进行点评及分析

- **事件:** 公司公布半年度报告, 2017 年上半年公司实现营业收入 116.5 亿元, 同比增加 415%; 实现归母净利润 8.35 亿元, 同比增加 63.1%。其中二季度公司实现营收 58.7 亿元, 净利润 2.38 亿元。
- **1、钨钼产品量价齐增, 盈利进一步提升。** 公司上半年实现钼精矿产量 8161 吨, 较去年同期增长 2%, 钨精矿产量 5649 吨, 同比增长 14%, 其中钼精矿生产成本进一步下降。同时钼精矿价格上半年均价 1115 元/吨度, 较去年同期上涨 29%, 钨精矿均价 1189 元/吨度, 较去年同期上涨 15.8%。受益产品价格上涨, 公司钨钼产品毛利率提升至 48%, 较去年提升 4.9 个百分点, 贡献毛利 8.3 亿元。
- **2、铜钴开始贡献业绩, 盈利能力大幅提升。** 上半年 Tenke 铜钴矿实现铜金属生产量 10.9 万吨, 钴金属产量 7,364 吨(按 100%权益计算), 同时上半年铜均价 5724 美元/吨, 同比上涨 22%, 钴均价 24.7 美元/磅, 同比上涨 127%。受益于铜钴产品放量及价格上涨, 公司铜钴产品贡献收入 67.6 亿元, 占总营收比例 58%, 毛利率达到 38%。公司目前持有 Tenke 铜钴矿 56%的股权, 同时享有 BHR 持有 TFM24%股权的独家购买权, 并实质性拥有 TFM24%股权的可变收益。
- **3、费用提升影响近期利润。** 公司刚完成对铜钴矿、磷铌矿的收购, 近期内融资成本增加, 上半年公司财务费用 10.3 亿元, 较去年大幅增加 10 倍, 同时二季度确认收购刚果铜钴业务所产生的或有对价于本期内的公允价值变动损失 2.96 亿元。受财务费用等大幅提升影响, 公司短期内利润受一定影响。
- **4、金属价格处于上行周期, 公司未来潜力巨大。** 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。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。预计公司 17/18/19 年实现净利润 26/41/53 亿元, 对应增发后 PE 分别为 51/32/25 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	21544	24060	27669
同比增长	-37%	66%	210%	12%	15%
营业利润(百万元)	727	751	3078	4963	6409
同比增长	-66%	3%	310%	61%	29%
净利润(百万元)	761	998	2591	4129	5309
同比增长	-58%	31%	160%	59%	29%
每股收益(元)	0.23	0.30	0.77	1.22	1.57
PE	29.2	22.3	8.6	5.4	4.2
PB	1.3	1.2	1.0	.9	.8

资料来源: 公司数据、招商证券

附图:

表 1: 公司主要产品价格

国内市场			
产品	2017 年上半年	2016 年上半年	同比 (%)
钼精矿 (元/吨度)	1,115.39	861.57	29.46
钼铁 (万元/吨)	7.85	6.44	21.89
黑钨精矿 (元/吨度)	1,189.26	1,027.28	15.77
APT (万元/吨)	11.96	10.53	13.58
国际市场			
产品	2017 年上半年	2016 年上半年	同比 (%)
氧化钼 (美元/磅钼)	7.96	6.15	29.43
阴极铜 (美元/吨)	5,724	4,692	21.99
金属钴 (美元/磅)	24.7	10.85	127.65
磷酸一铵 (美元/吨)	365	354	3.11

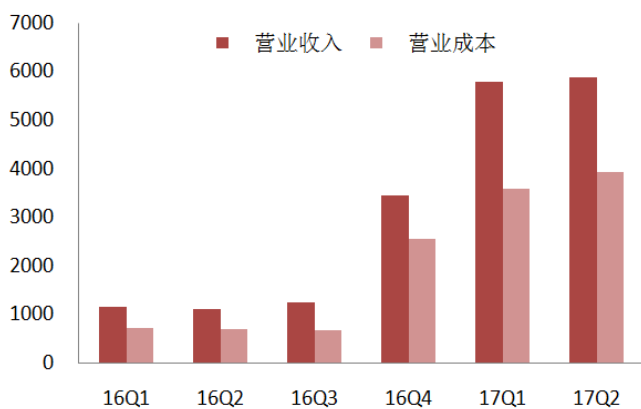
资料来源: 公司公告、招商证券

表 2: 公司各产品产量

产品	2017 年上半年产量	2016 年上半年产量
钼精矿 (吨)	8161	8008
钨精矿 (吨)	5649	4950
铜 (NPM、按 80%权益、万吨)	1.89	1.9
黄金 (NPM、按 80%权益、盎司)	16723	15130
铜 (Tenke、按 56%权益、万吨)	6.1	-
钴 (Tenke、按 56%权益、万吨)	4123	-
磷肥 (万吨)	54.7	-
铌 (吨)	4286	-

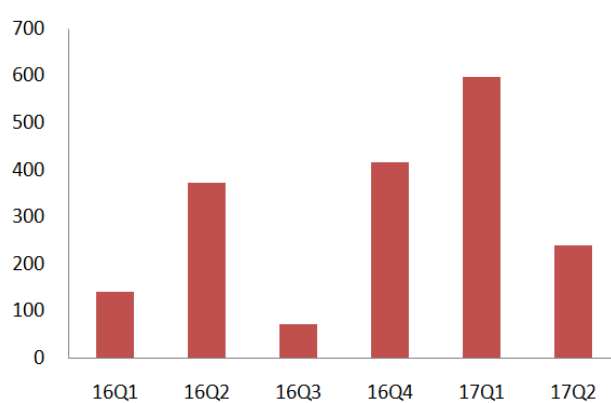
资料来源: 公司公告、招商证券

图 1: 洛阳钼业单季营业收入 (百万元)



资料来源: wind、招商证券

图 2: 洛阳钼业单季净利润 (百万元)



资料来源: wind、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	37801	40893	49745
现金	10414	9970	8440	9417	13872
交易性投资	5	56	56	56	56
应收票据	602	951	2948	3292	3786
应收款项	744	1462	4254	4751	5464
其它应收款	120	1147	3556	3971	4567
存货	593	5083	15071	15595	17635
其他	3254	1135	3478	3812	4367
<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>102821</b>	<b>102832</b>	<b>108775</b>
<b>流动负债</b>	8769	15982	28116	24856	26833
短期借款	2906	4372	5000	1000	100
应付账款	237	742	2199	2276	2574
预收账款	38	52	154	159	180
其他	5588	10816	20763	21420	23979
<b>长期负债</b>	4295	37828	37828	37828	37828
长期借款	1942	23377	23377	23377	23377
其他	2353	14451	14451	14451	14451
<b>负债合计</b>	<b>13064</b>	<b>53810</b>	<b>65944</b>	<b>62684</b>	<b>64661</b>
股本	3377	3377	3377	3377	3377
资本公积金	10088	11003	11003	11003	11003
留存收益	3888	4357	6949	10300	14370
少数股东权益	463	15599	15548	15467	15363
归属于母公司所有者权益	17353	18738	21329	24681	28751
<b>负债及权益合计</b>	<b>30881</b>	<b>88147</b>	<b>102821</b>	<b>102832</b>	<b>108775</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	2361	7491	8082
净利润	761	998	2591	4129	5309
折旧摊销	756	1172	3524	3282	3058
财务费用	432	810	1835	1637	1438
投资收益	(117)	(174)	(100)	(100)	(100)
营运资金变动	(337)	104	(5623)	(1408)	(1566)
其它	(136)	5	135	(48)	(57)
<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	(3692)	(6314)	(3477)
借款变动	2274	21220	(1957)	(4000)	(900)
普通股增加	2362	0	0	0	0
资本公积增加	767	915	0	0	0
股利分配	0	0	0	(777)	(1239)
其他	(3329)	1856	(1735)	(1537)	(1338)
<b>现金净增加额</b>	<b>3267</b>	<b>(742)</b>	<b>(1531)</b>	<b>977</b>	<b>4455</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	21544	24060	27669
营业成本	2622	4624	13714	14191	16048
营业税金及附加	242	230	1077	1203	1383
营业费用	85	91	431	481	553
管理费用	357	715	1508	1684	1937
财务费用	46	408	1835	1637	1438
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	3078	4963	6409
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	3150	5035	6481
所得税	(20)	171	610	987	1276
<b>净利润</b>	703	1019	2540	4048	5205
少数股东损益	(58)	21	(51)	(81)	(104)
<b>归属于母公司净利润</b>	761	998	2591	4129	5309
<b>EPS (元)</b>	0.23	0.30	0.77	1.22	1.57

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-37%	66%	210%	12%	15%
营业利润	-66%	3%	310%	61%	29%
净利润	-58%	31%	160%	59%	29%
<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%	12.0%	17.2%	19.2%
ROE	4.4%	5.3%	12.1%	16.7%	18.5%
ROIC	3.2%	1.5%	6.0%	8.2%	9.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.3%	61.0%	64.1%	61.0%	59.4%
净负债比率	23.8%	34.4%	27.6%	23.7%	21.6%
流动比率	1.8	1.2	1.3	1.6	1.9
速动比率	1.7	0.9	0.8	1.0	1.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	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	7.5	5.3	5.4
应付帐款周转率	12.2	9.4	9.3	6.3	6.6
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.23	0.30	0.77	1.22	1.57
每股经营现金	0.40	0.86	0.70	2.22	2.39
每股净资产	5.14	5.55	6.32	7.31	8.51
每股股利	0.00	0.00	0.23	0.37	0.47
<b>估值比率</b>					
PE	29.2	22.3	8.6	5.4	4.2
PB	1.3	1.2	1.0	.9	.8
EV/EBITDA	111.9	74.2	17.7	15.1	13.7

## 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。