

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2017年08月28日

市场数据

目前股价	6.58
总市值（亿元）	1,421.23
流通市值（亿元）	852.36
总股本（万股）	2,159,924
流通股本（万股）	1,295,373
12个月最高/最低	7.67/3.62

分析师

顾锐 0755 -83675954

Email: gurui @cgws.com

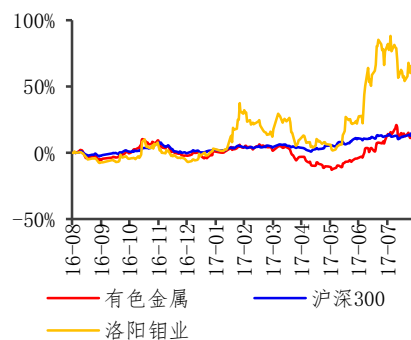
执业证书编号: S1070516040001

联系人（研究助理）：

吴轩 021-61680360

Email: wu_xuan @cgws.com

从业证书编号: S1070117040042

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<Tenke 矿并表贡献利润 业绩稳步提升>>

2017-03-31

<<钴涨价预期兑现 公司抄底资源品战略获市场认可>> 2017-02-17

<<钴涨价预期兑现 公司抄底资源品战略获市场认可>> 2017-02-17

受益金属价格大涨 财务费用影响业绩

——洛阳钼业（603993）公司半年报点评

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	23892	25445	26844
(+/-%)	243.8%	6.5%	5.5%
净利润	2754	4325	5108
(+/-%)	163.6%	56.4%	20.2%
摊薄 EPS	0.13	0.20	0.24
PE	51.61	32.86	27.83

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 钨钼产量同比上升 业绩同比大涨 4 倍：**洛阳钼业 2017 年 8 月 28 日发布半年度业绩，2017 年上半年实现营业收入 116.5 亿元，同比增加 415.74%；归母净利润 8.35 亿元，同比增长 63.1%；扣非净利润 11.59 亿，同比增长 215.38%。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%；Tenke 铜钴矿实现钴金属产量 7364 吨。100%权益计算），巴西实现磷肥（高浓度化肥+低浓度化肥）生产量 54.69 万吨吨；实现铌金属产量 4286 吨，金属产量较去年显著增长。
- 受益金属价格大涨 钴价有望保持强势：**报告期内公司各金属价格均出现不同幅度上涨，其中钼精矿均价达 1,115.39 元/吨，同比增长 29.46%；黑钨精矿均价达 1,189.26 元/吨，同比增长 15.77%；阴极铜均价达 5,724 美元/吨，同比增长 21.99%，金属钴均价达 24.7 美元/磅，同比增长 127.65%。由于未来两年全球范围内新增钴矿有限，同时随着下游三元锂电池需求不断增长，未来两年钴供需持续紧平衡，价格有望保持强势，公司预计到 2018 年底，金属钴均价有望保持 25 美金/磅以上，上半年公司铜钴产品贡献收入 67.6 亿元，占总营收比例 58%，未来有望持续扩大。
- 财务费用影响短期业绩 定增完成有望逐步改善：**公司完成了对刚果铜钴矿、巴西磷铌矿的收购，导致融资成本增加，财务费用显著上升。上半年公司财务费用达 10.26 亿元，较去年增加近 10 倍。随着公司定增顺利完成，将对前期收购资金进行置换，公司财务费用有望逐步下降。

风险提示：钴价波动 全球金属需求不及预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4197	6950	23892	25445	26844	成长性					
营业成本	2622	4624	15100	15140	15597	营业收入增长	-37.0%	65.6%	243.8%	6.5%	5.5%
销售费用	85	91	384	418	407	营业成本增长	-32.3%	76.3%	226.6%	0.3%	3.0%
管理费用	357	715	2420	2453	2689	营业利润增长	-66.0%	3.3%	235.5%	68.1%	23.7%
财务费用	46	408	1789	1538	1245	利润总额增长	-68.2%	74.3%	148.6%	52.5%	24.6%
投资净收益	117	174	184	158	172	净利润增长	-60.9%	45.0%	163.6%	56.4%	20.2%
营业利润	727	751	2520	4235	5237	盈利能力					
营业外收支	-44	439	439	278	385	毛利率	37.5%	33.5%	36.8%	40.5%	41.9%
利润总额	683	1190	2959	4513	5622	销售净利率	18.1%	14.4%	11.5%	17.0%	19.0%
所得税	-20	171	272	310	570	ROE	4.3%	3.9%	6.1%	6.9%	7.1%
少数股东损益	-58	21	-67	-122	-56	ROIC	7.9%	2.7%	6.5%	7.4%	8.0%
净利润	761	998	2754	4325	5108	营运效率					
资产负债表 (百万)						销售费用/营业收入	2.0%	1.3%	1.6%	1.6%	1.5%
流动资产	15732	19803	31612	38079	33192	管理费用/营业收入	8.5%	10.3%	10.1%	9.6%	10.0%
货币资金	10419	10026	10162	15832	9978	财务费用/营业收入	1.1%	5.9%	7.5%	6.0%	4.6%
应收账款	744	1462	3417	3639	3839	投资收益/营业利润	2.8%	2.5%	0.8%	0.6%	0.6%
应收票据	602	951	2891	3079	3248	所得税/利润总额	-3.0%	14.4%	9.2%	6.9%	10.1%
存货	593	5083	9273	9297	9578	应收账款周转率	5.26	6.30	9.80	7.21	7.18
非流动资产	15149	68344	64334	66764	68968	存货周转率	5.12	1.63	2.10	1.63	1.65
固定资产	4495	27273	27034	26925	26441	流动资产周转率	0.28	0.39	0.93	0.73	0.75
资产总计	30881	88147	95945	104842	102161	总资产周转率	0.14	0.12	0.26	0.25	0.26
流动负债	8769	15982	34058	27083	27551	偿债能力					
短期借款	2906	4372	15792	4232	4675	资产负债率	42.3%	61.0%	43.6%	34.8%	28.2%
应付款项	1020	1402	4679	5057	4923	流动比率	1.79	1.24	0.93	1.41	1.20
非流动负债	4295	37828	7746	9415	1213	速动比率	1.73	0.92	0.66	1.06	0.86
长期借款	3942	25377	7277	8945	728	每股指标 (元)					
负债合计	13064	53810	41804	36498	28765	EPS	0.05	0.06	0.13	0.20	0.24
股东权益	17817	34337	54141	68344	73396	每股净资产	1.06	2.03	2.51	3.16	3.40
股本	3377	3377	4320	4320	4320	每股经营现金流	0.08	0.17	-0.26	0.44	0.35
留存收益	3773	4349	6512	10836	15944	每股经营现金/EPS	1.79	2.92	-2.05	2.19	1.48
少数股东权益	463	15599	15532	15410	15354	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	30881	88147	95945	104842	102161	PE	145.98	111.34	51.61	32.86	27.83
现金流量表 (百万)						PEG	-2.40	2.48	0.32	0.58	1.38
经营活动现金流	1359	2915	-5659	9478	7541	PB	0.06	0.03	0.03	0.02	0.02
其中营运资本减少	2788	-34	-3569	1982	-1216	EV/EBITDA	0.00	-2.72	-0.91	-0.78	-0.67
投资活动现金流	-166	-27648	-3144	-2779	-3231	EV/SALES	-1.64	-0.99	-0.29	-0.27	-0.26
其中资本支出	150	-44816	-3438	-3189	-3352	EV/IC	-0.19	-0.10	-0.08	-0.08	-0.08
融资活动现金流	2074	23991	8940	-1029	-10164	ROIC/WACC	0.74	0.26	0.61	0.69	0.75
净现金总变化	3267	-742	136	5670	-5853	REP	-0.25	-0.38	-0.13	-0.12	-0.10

研究员介绍及承诺

顾锐: 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所，任化工行业分析师。

吴轩: 2017年加入长城证券金融研究所。

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>