齐鲁证券 QILU SECURITIES

公司点评

洛阳钼业(603993.SH)

第三季度净利润同比下滑 30%

评级: 持有 首次

目标价（元）: -

分析师 闫磊 S0740511080004 021-20315203 yanlei@r.qlzq.com.cn

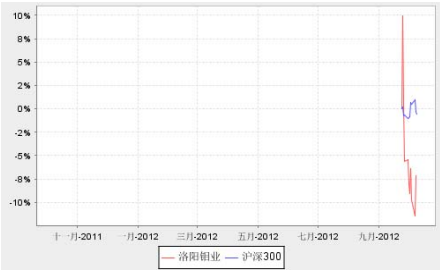
分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn

2012 年 10 月 24 日

基本状况

总股本(百万股)	5076.17
流通股本(百万股)	200.00
市价(元)	8.94
市值(百万元)	45380.96
流通市值(百万元)	1788.00

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

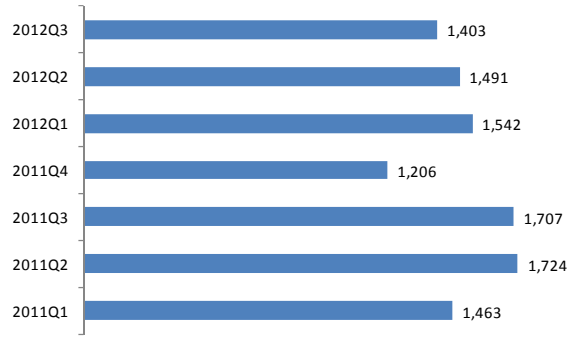
指标	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	4,497	6,100	5,915	6,886	7,567
营业收入增速	43.5%	35.6%	*-3.0%*	*16.4%*	*9.9%*
净利润增长率	106.2%	9.6%	*2.9%*	*5.4%*	*14.2%*
摊薄每股收益（元）	0.20	0.22	0.23	0.24	0.27
前次预测每股收益（元）	0.20	0.22	0.23	0.24	0.27
市场预测每股收益（元）					
偏差率（本次-市场/市场）					
市盈率（倍）	44	40	39	36	32
PEG	0.41	4.18	17.77	4.37	2.68
每股净资产（元）	2.31	2.13	2.29	2.45	2.89
每股现金流量	0.01	0.21	0.18	0.08	0.13
净资产收益率	8.7%	10.3%	9.8%	9.9%	9.4%
市净率	3. 81	4. 13	3. 84	3. 59	3. 04
总股本（百万股）	4876	4876	5076	5076	5076

备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

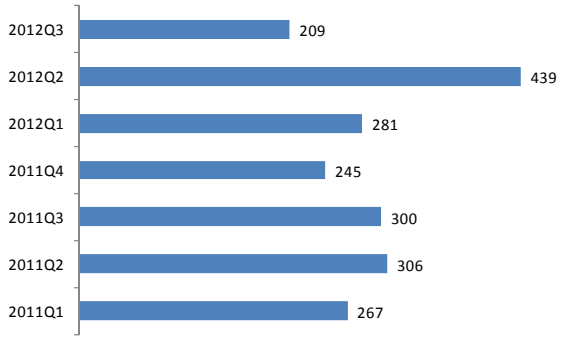
- 2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 44.4 亿元，同比下降 9.4%；营业利润 9.5 亿元，同比下降 20.6%；归属母公司净利润 9.3 亿元，同比增长 6.5%；折合每股收益 0.19 元。
- 2012 年 7-9 月，公司实现营业收入 14.0 亿元，同比下降 17.8%，环比下降 5.9%；实现归属母公司净利润 2.1 亿元，同比下降 30.4%，环比下降 52.4%；单季度实现每股收益 0.04 元。
- 前三季度公司收入、营业利润均下降，但净利润仍然同比增长 20.6%，主要原因在于报告期内公司享受到了税收优惠政策，期间所得税率仅有 5.1%，同比下降了 18 个百分点。
- 第三季度公司营业收入及利润等指标均出现了较大幅度的下滑，主要原因包括两点：1）公司主营业务是钼炉料（氧化钼、钼精矿）和钨精矿，由于国内钨钼市场的不景气，三季度钼精矿、钨精矿均价同比分别下降 26.6%和 25.8%，环比分别下降 15.1%和 12.4%；2）由于公司主营产品属于钨钼初级产品，盈利能力对矿产资源的依赖程度较高，利润率水平对矿产品价格的波动很敏感；三季度钼精矿、钨精矿价格的大幅下跌导致了公司当期毛利率水平下滑至 26.3%，同比下降 6.0 百分点，环比下降 10.5 个百分点。
- 10 月份公司折价发行之后，股价出现了较大幅度的上涨；目前公司 A 股市盈率高出 H 股 140%，而其他同时在两地上市的有色企业 A 股市盈率仅高出 H 股 20-30%。
- 维持公司 2012-2014 年每股收益分别为 0.23 元、0.24 元和 0.27 元的盈利预测，对应的动态市盈率分别为 39 倍、36 倍和 32 倍；公司目前估值不仅远高于 H 股水平，亦高于 A 股可比企业，首次给予公司“持有”的投资评级。

图表 1：单季度营业收入对比（百万元）



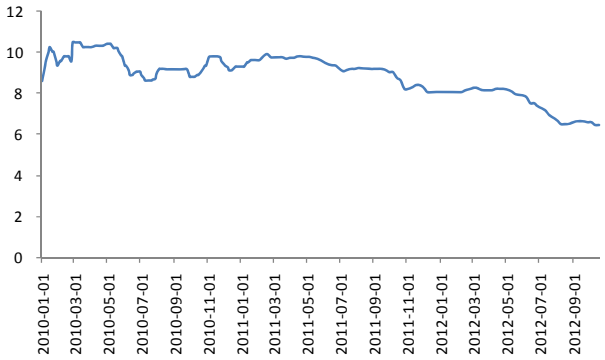
来源：齐鲁证券研究所

图表 2：单季度净利润对比（百万元）



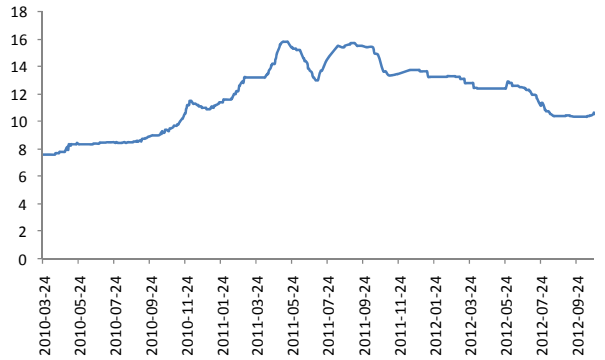
来源：齐鲁证券研究所

图表 3：国内现货钼精矿价格（万元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

图表 4：国内现货钨精矿价格（万元/吨）



来源：齐鲁证券研究所

图表 5：有色金属上市企业 A-H 股估值对比

公司名称	代码	股价	2011PE	2012PE	2013PE	PB
江西铜业	600362	21.98	12	14	11	1.89
	0358.HK	20.60	9	11	9	1.77
	比值		1.3	1.3	1.3	1.1
紫金矿业	601899	3.88	15	17	13	3.35
	2899.HK	3.18	12	14	11	2.75
	比值		1.2	1.2	1.2	1.2
中国铝业	601600	5.10	-	-	-	1.42
	2600.HK	3.57	-	-	-	0.99
	比值					1.4
洛阳钼业	603993	8.79	40	39	36	4.00
	3993.HK	3.52	17	16	15	1.60
	比值		2.4	2.4	2.4	2.5

来源：齐鲁证券研究所

图表 6：损益表预测

单位：百万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	**4,497**	**6,100**	**5,915**	**6,886**	**7,567**
同比增长率	*43.54%*	*35.64%*	*-3.03%*	*16.42%*	*9.89%*
营业成本	2,644	3,911	4,025	4,675	4,836
毛利率	*41.21%*	*35.88%*	*31.95%*	*32.11%*	*36.09%*
减：营业税金及附加	189	219	260	300	330
销售费用	15	25	25	40	50
管理费用	335	460	465	520	550
财务费用	-7	69	60	80	110
期间费用合计	343	553	550	640	710
期间费用率	*7.64%*	*9.07%*	*9.30%*	*9.29%*	*9.38%*
减：资产减值损失	-1	23	20	20	20
加：公允价值变动净收益	-5	-2	0	0	0
投资净收益	98	127	150	180	200
营业利润	**1,415**	**1,518**	**1,210**	**1,431**	**1,871**
同比增长率	*99.57%*	*7.28%*	*-20.26%*	*18.26%*	*30.75%*
营业利润率	*31.46%*	*24.88%*	*20.46%*	*20.78%*	*24.73%*
加：营业外收入	16	15	30	30	30
减：营业外支出	16	20	5	10	20
利润总额	**1,415**	**1,512**	**1,235**	**1,451**	**1,881**
同比增长率	*99.88%*	*6.87%*	*-18.32%*	*17.49%*	*29.63%*
减：所得税	358	356	74	218	470
所得税率	*25.30%*	*23.53%*	*6.00%*	*15.00%*	*25.00%*
净利润	**1,057**	**1,156**	**1,161**	**1,233**	**1,411**
同比增长率	*100.77%*	*9.40%*	*0.41%*	*6.24%*	*14.38%*
净利润率	*23.50%*	*18.95%*	*19.63%*	*17.91%*	*18.64%*
减：少数股东损益	36	38	10	20	25
归属于母公司所有者的净利润	**1,021**	**1,118**	**1,151**	**1,213**	**1,386**
同比增长率	*106.16%*	*9.55%*	*2.93%*	*5.43%*	*14.21%*
基本每股收益(元)	0.21	0.23	0.23	0.24	0.27
稀释每股收益(元)	**0.20**	**0.22**	**0.23**	**0.24**	**0.27**

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入： 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上
增持： 预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%-15%
持有： 预期未来 6－12 个月内波动幅度在-5%-+5%
减持： 预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。