

中航证券金融研究所  
 卓志奇 证券执业证书号：S0640512110003  
 薄晓旭 S0640111110026  
 电话：0755 - 83689065、83778731  
 邮箱：zhuo-zq@hotmail.com  
 xiaoxu\_bo@163.com

## 洛阳钼业（603993）2012 年年报点评： 资源优势明显，但目前估值偏高

行业分类：有色金属

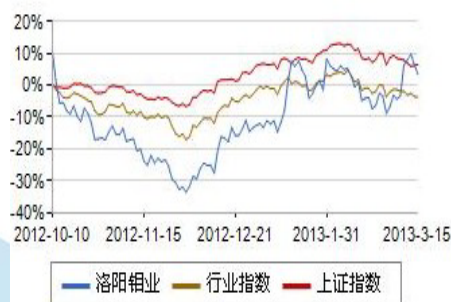
2013 年 3 月 16 日

公司投资评级	持有
6-12 个月目标价	-
当前股价（13.03.15）	9.85 元

### 基础数据

上证指数	2278.4
总股本（亿）	50.76
流通 A 股（亿）	2
流通 B 股（亿）	0
流通 A 股市值（亿）	19.7
每股净资产（元）	2.27
ROE（2012）	9.58
资产负债率	21.45
动态市盈率	47.6
市净率	4.33

### 近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

### 2012 年年报：

- 公司 2012 年实现营业收入 57.11 亿元，同比下降 6.37%；归属于上市公司股东的净利润 10.5 亿元，同比下降 6.07%，基本每股收益 0.21 元，同比下降 8.7%。
- 钨、钼价格震荡走低，短期恢复难度大。2012 年受宏观经济不振、下游需求疲软影响，公司主要产品钼精矿、氧化钼、钼铁以及钨精矿全年均价都出现不同程度下滑，钼相关产品价格在今年年初出现一波反弹，但由于下游钢铁行业过剩严重、需求依然疲软，我们预计 2013 年公司主营产品价格难以出现大幅回升。
- 公司资源优势明显。公司的三道庄钼钨矿属于全球最大的原生钼矿田——栾川钼矿田的一部分，也是中国第二大白钨矿床，资源禀赋好，且适合露天开采，开采成本低，盈利能力强。另外，公司合营公司富川矿业拥有的栾川上房沟钼矿以及公司控股子公司拥有新疆哈密市东戈壁钼矿，均是品位较高的优质资源。资源优势增强了公司在行业内的竞争力和影响力。
- 募投项目待启动。公司 2012 年在 A 股上市，计划融资 36 亿元，但由于 A 股市场低迷，在行政干预下，公司仅融资不足 6 亿元，融资规模缩水 85%，故公司原募投项目中“高性能硬质合金项目”和“钨金属制品及钨合金材料深加工项目”中止，而年处理 42,000 吨低品位复杂白钨矿清洁高效资源、年产 10,000 吨钼酸铵生产线项目目前已开始评估并将要启动，募投项目建设期为两年，完成后将提升公司资源利用水平，完善产业链，提高产品深加工能力。预计到 2015 年将陆续为公司产生经济效益。
- 盈利预测与投资评级：我们预计 2013-2015 年公司每股收益分别为 0.228 元、0.255 元、0.324 元，对应的 PE 为 43.3 倍、38.6 倍、30.4 倍，公司同时在联交所上市，A 股较 H 股价格溢价较大，且 A 股价格在上市首日受行政干预后开盘报复性疯涨，目前仍处于高位，故给予公司“持有”的投资评级。鉴于美国加州纳米技术研究院成功使用辉钼制造出辉钼基柔性微处理芯片，该材料某些性能超过硅和石墨烯，有望成为下一代半导体材料，公司作为全国最大、全球领先的钼生产商之一，建议持续关注辉钼概念对公司的影响。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址：www.avicsec.com  
 联系电话：0755-83692635  
 传真：0755-83688539

公司2012年实现营业收入57.11亿元，同比下降6.37%，实现钼精矿（含47%Mo）、氧化钼（含51%Mo）、钼铁（含60%Mo）和钨精矿（含100%WO<sub>3</sub>）（不含豫鹭矿业）产量分别约为32,456吨、34,148吨、25,581吨和5,496吨，分别较2011年下降1.7%、7.6%、13.3%和上升16.4%。

2012年受宏观经济影响，上述主要产品的全年均价都出现一定程度下降。钨市场方面，前三个季度，钨价持续小幅下跌，从四季度开始，受指导价格、收储政策以及精矿采购频繁影响，钨价经历了一小波上涨行情，但下游需求一直未恢复到理想水平，价格表现也不尽人意。钼市场方面，前两季度钼价相对平稳，主要是春节后钢厂集中招标采购，需求拉动。第三季度则受钢厂需求减少影响，钼价下跌并触及当年价格底部，这种现象持续到第四季度初，进入12月份，受天气影响，东北地区钼矿山部分停产，国内供应减少，而此时钢厂需求增长，钼市供应逐渐趋紧，钼价开始回升。随后临近春节，钢厂备货采购增加，矿山企业惜售，钼价持续上涨，但是与钨类似，下游需求反转性的上涨也并未出现，钼相关产品价格走强也仍需要等待。

**图表 1: 白钨精矿价格走势 (万元/吨)**

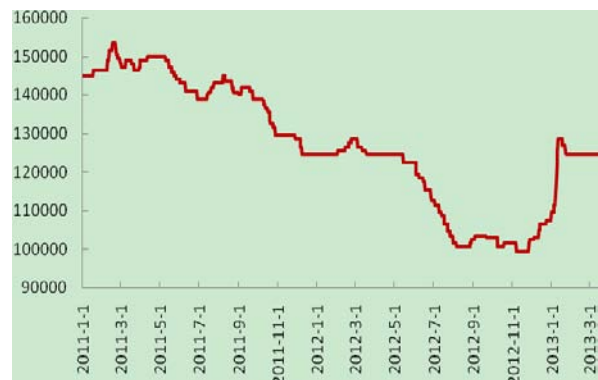

数据来源: Wind

**图表 2: 钼精矿 (栾川) 价格走势 (元/吨)**


数据来源: 百川资讯

**图表 3: 国内氧化钼 (51%) 价格走势 (元/吨)**

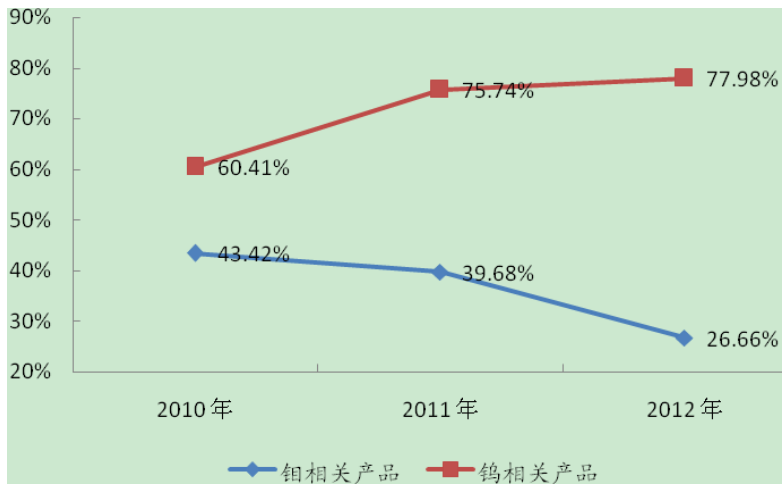

数据来源: 百川资讯

**图表 4: 国内钼铁价格走势 (元/吨)**


数据来源: 百川资讯

公司的栾川三道庄钼钨矿是特大型原生钼钨共生矿，属于全球最大的原生钼矿田——栾川钼矿田的一部分，因此公司在资源上极具竞争优势。三道庄矿含高品位的钼矿石，切适合露天开采，采矿成本较低。同时，公司利用钨回收厂获得有价值的副产品，增强了三道庄矿的盈利能力。

图表 5: 产品盈利能力在可比公司中具有竞争优势



数据来源: Wind



**公司财务报表预测**

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4496.97	6099.65	5710.89	6073.18	6547.44	7494.27
增长率(%)	N/A	35.64%	-6.37%	6.34%	7.81%	14.46%
归属母公司股东净利润	1020.69	1118.18	1050.30	1155.90	1294.75	1646.54
增长率(%)	N/A	9.55%	-6.07%	10.05%	12.01%	27.17%
每股收益(EPS)	0.201	0.220	0.207	0.228	0.255	0.324
每股股利(DPS)	0.000	0.388	0.090	0.080	0.094	0.117
每股经营现金流	0.011	0.205	0.318	0.208	0.389	0.385
销售毛利率	41.21%	35.88%	29.80%	32.36%	34.26%	37.21%
销售净利率	23.50%	18.95%	17.80%	18.50%	19.98%	22.28%
净资产收益率(ROE)	9.07%	10.76%	9.10%	9.40%	9.88%	11.63%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	12.73%	9.56%	9.62%	10.57%	13.70%
市盈率(P/E)	48.99	44.72	47.61	43.26	38.62	30.37
市净率(P/B)	4.44	4.81	4.33	4.07	3.81	3.53
股息率(分红/股价)	0.000	0.039	0.009	0.008	0.010	0.012

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4496.97	6099.65	5710.89	6073.18	6547.44	7494.27
减: 营业成本	2643.70	3911.37	4009.22	4107.78	4304.48	4705.97
营业税金及附加	189.26	218.80	268.89	255.68	282.19	354.48
营业费用	15.11	24.63	25.33	27.94	32.74	36.72
管理费用	334.99	460.02	433.33	456.10	495.64	569.56
财务费用	-6.74	68.70	49.60	57.83	45.59	19.78
资产减值损失	-0.51	23.20	27.85	24.50	25.50	24.00
加: 投资收益	97.98	127.04	151.04	110.00	109.00	110.50
公允价值变动损益	-4.56	-2.47	-0.74	-0.70	-0.90	-0.50
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1414.58</b>	<b>1517.51</b>	<b>1046.98</b>	<b>1252.65</b>	<b>1469.40</b>	<b>1893.76</b>
加: 其他非经营损益	0.12	-5.59	49.98	49.75	50.30	50.85
<b>利润总额</b>	<b>1414.70</b>	<b>1511.92</b>	<b>1096.96</b>	<b>1302.40</b>	<b>1519.70</b>	<b>1944.61</b>
减: 所得税	357.87	355.75	80.58	178.97	211.74	275.19
<b>净利润</b>	<b>1056.83</b>	<b>1156.16</b>	<b>1016.38</b>	<b>1123.44</b>	<b>1307.96</b>	<b>1669.42</b>
减: 少数股东损益	36.14	37.99	-33.93	-32.47	13.21	22.87
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1020.69</b>	<b>1118.18</b>	<b>1050.30</b>	<b>1155.90</b>	<b>1294.75</b>	<b>1646.54</b>
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	2874.00	3011.61	2711.97	2853.41	4032.76	5428.65
应收和预付款项	1699.00	2180.00	2158.63	2302.78	2596.97	3038.64
存货	1471.86	1646.12	1310.30	2261.68	1818.40	2238.47
其他流动资产	160.58	154.33	1422.91	1420.00	1478.00	1515.00
长期股权投资	1614.50	1683.74	1678.40	1788.40	1897.40	2007.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	4185.33	4012.18	4021.71	3860.08	3537.45	2848.32
无形资产和开发支出	907.64	2022.03	2057.65	1826.30	1594.96	1363.61
其他非流动资产	651.62	220.60	244.71	177.65	105.00	100.00
<b>资产总计</b>	<b>13564.52</b>	<b>14930.59</b>	<b>15606.27</b>	<b>16490.31</b>	<b>17060.93</b>	<b>18540.60</b>
短期借款	761.65	2334.68	10.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	958.00	891.66	873.84	1079.05	809.07	1200.67
长期借款	10.00	0.00	2000.00	2000.00	2000.00	2000.00
其他负债	134.48	445.27	351.04	321.00	332.70	344.10
<b>负债合计</b>	<b>1864.13</b>	<b>3671.60</b>	<b>3234.88</b>	<b>3400.05</b>	<b>3141.77</b>	<b>3544.77</b>
股本	975.23	975.23	1015.23	1015.23	1015.23	1015.23
资本公积	7584.83	7584.83	8102.98	8102.98	8102.98	8102.98
留存收益	2695.44	1830.07	2423.32	3174.66	3990.35	5044.14
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>11255.51</b>	<b>10390.13</b>	<b>11541.53</b>	<b>12292.87</b>	<b>13108.56</b>	<b>14162.35</b>
少数股东权益	444.88	868.85	829.86	797.39	810.60	833.47
<b>股东权益合计</b>	<b>11700.39</b>	<b>11258.99</b>	<b>12371.39</b>	<b>13090.26</b>	<b>13919.16</b>	<b>14995.82</b>
负债和股东权益合计	13564.52	14930.59	15606.27	16490.31	17060.93	18540.60
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	54.68	1043.02	1612.18	1057.28	1976.57	1956.29
投资性现金净流量	-196.55	-587.08	-2666.86	-448.41	-280.45	41.12
筹资性现金净流量	152.65	-503.22	-254.82	-467.42	-516.79	-601.52
<b>现金流量净额</b>	<b>8.78</b>	<b>-45.38</b>	<b>-1309.55</b>	<b>141.45</b>	<b>1179.34</b>	<b>1395.89</b>

资料来源: wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

卓志奇, SAC 执业证书号: S0640512110003, 清华大学工学硕士, 2010 年 10 月加入中航证券, 从事化工和资源行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。