



张坤

执业证书编号: S0730513040003

联系电话: 0371-69177687

Email: zhangkun@ccnew.com

钼价疲弱，盈利下滑

——洛阳钼业（603993）中报点评

证券研究报告-公司报告

观望（下调）

发布日期: 2013年8月28日

报告关键要素:

公司主要经营钼、钨、金银与电解铅的生产与销售，钢铁行业是公司主营产品钼的下游。2013年上半年经济趋弱，钢市恶化，钼价进一步下跌。相反，钨产品虽需求不足，但是供应较少助推钨价持续上涨。金银价格下降，盈利下降，电解铅继续亏损。预计2013年、2014年公司EPS为0.20元、0.25元，按8月27日收盘价7.67元计算，对应市盈率38倍、31倍。考虑到国内经济复苏步履维艰，拐点暂未出现，给予“观望”的投资评级。

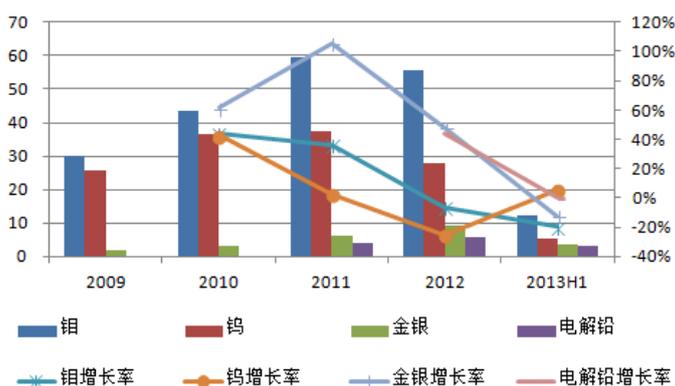
事件:

- 洛阳钼业公布半年报。

点评:

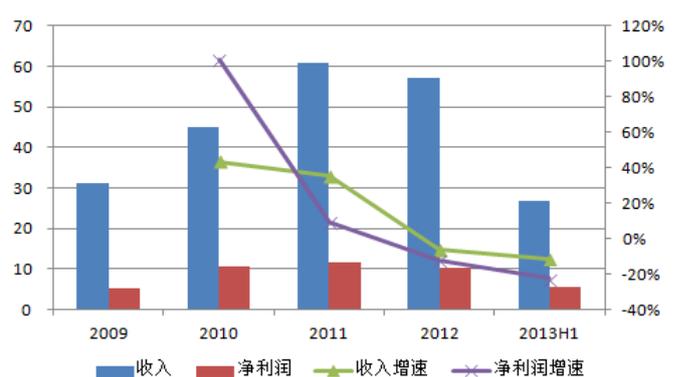
- 收入、净利润均同比下降。2013年上半年公司主营业务收入26.9亿元，同比下降11.32%；实现归属上市公司净利润为6.05亿元，同比下降16.07%。综合毛利率为32.56%，基本每股收益为0.12元。1至6月份，公司完成钼精矿（含钼47%品位）产量约17380吨，比去年同期升6.53%；钨金属产量（100%W03）3264吨（不含洛阳豫鹭矿业），比去年同期增长19.74%；硫酸产量约38880吨（浓度98%），黄金786千克，白银40786千克。

图1: 各产品收入及其增长率（亿元，%）



数据来源: 公司公告, 中原证券

图2: 主营收入、净利润及同比增速（亿元，%）

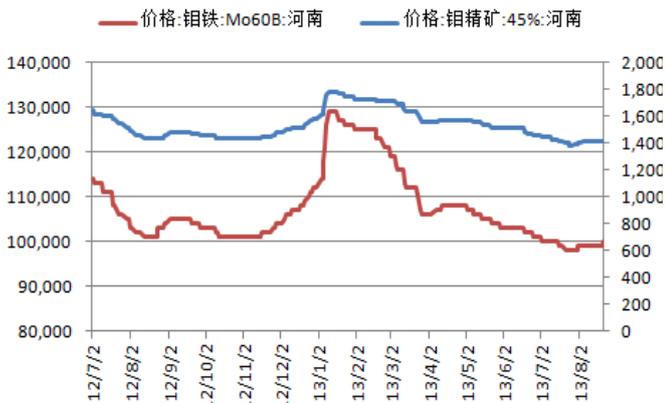


数据来源: 公司公告, 中原证券

- 钼价疲弱，钨价上涨。随着经济的进一步趋弱，钢市不断恶化，需求不足而又供应过剩致使2013年上半年钼精矿和钼铁价格持续下滑。钼精矿上半年均价 1,625.25元/吨度，同比下降10.03%；钼铁 11.09万元/吨，同比下跌10.35%。预计下半年钼价仍然会在低位徘徊。而钨价整体情况恰恰与钼成相反趋势，整体处于上涨趋势。钨产品虽然需求不足，但是供应相对紧张，助推钨产品价格持续快速上涨。预计13年下半年钨价大幅上涨的可能性不大，可能会在高位维持震荡。



图3: 钼精矿、钼铁价格(元/吨度、元/吨)



数据来源: WIND, 中原证券

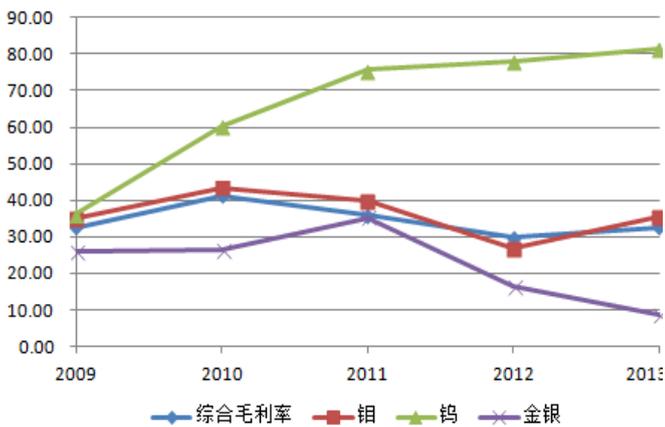
图4: 白钨精矿价格(万元/吨)



数据来源: WIND, 中原证券

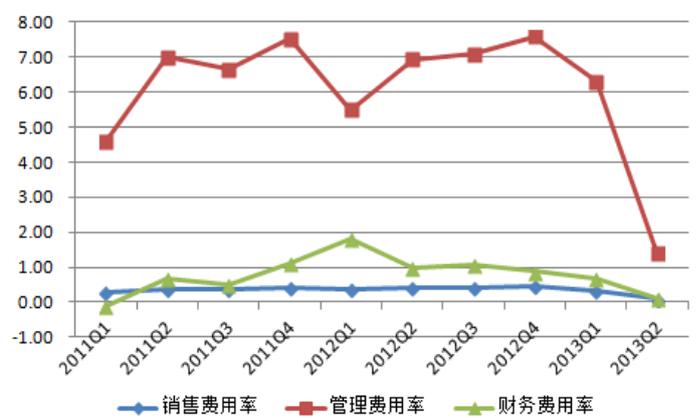
- **毛利率略有下降, 期间费用率下滑较大。**公司毛利率32.6%, 同比下降1.9%。主要是由于金银售价下降以及电解铅持续亏损所致。钨价上涨使得钨产品毛利率上升至78.79%, 钼产品毛利率在生产成本的控制下略微上升至35.25%。上半年三项费用率为5.88%, 同比下降2.47个百分点。其中, 销售费用下降26%, 加强预算管理使管理费用下降34%, 存款利息收入使财务费用下降68%。

图5: 综合毛利率和各产品毛利率



数据来源: 公司公告, 中原证券

图6: 三项费用率



数据来源: 公司公告, 中原证券

- **50亿元收购澳洲铜矿, 产品多元化更进一步。**公司是国内最大、全球第四大钼生产商和世界第二大钨精矿生产商, 此次收购将为公司提供一个国际化的平台, 促进公司建立并发展基本金属、特种金属和贵金属的投资组合。通过收购高品质、低生产成本、开采年限长的在产铜矿, 有利于公司的进一步产品多元化的发展和公司价值的提升。
- **给予“观望”的投资评级。**预计2013、2014年EPS分别为0.20、0.25元, 按8月27日收盘价7.67元,



对应市盈率为38倍、31倍。虽然公司高景气度的钨价弥补钼价下滑的负面影响，但是考虑到国内经济复苏步履维艰，拐点暂未出现，给予“观望”的投资评级。

- **风险提示：**钼、金、铜价格大幅下跌的风险。

盈利预测

	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入(亿元)	61.01	57.11	53.11	58.95
增长比率(%)	35.64%	-6.37%	-7.00%	11%
净利润(亿元)	11.18	10.5	10.28	12.78
增长比率(%)	9.55%	-6.07%	-2.13%	24.30%
基本每股收益(元)	0.22	0.21	0.20	0.25
市盈率(倍)	33.28	35.43	38	31

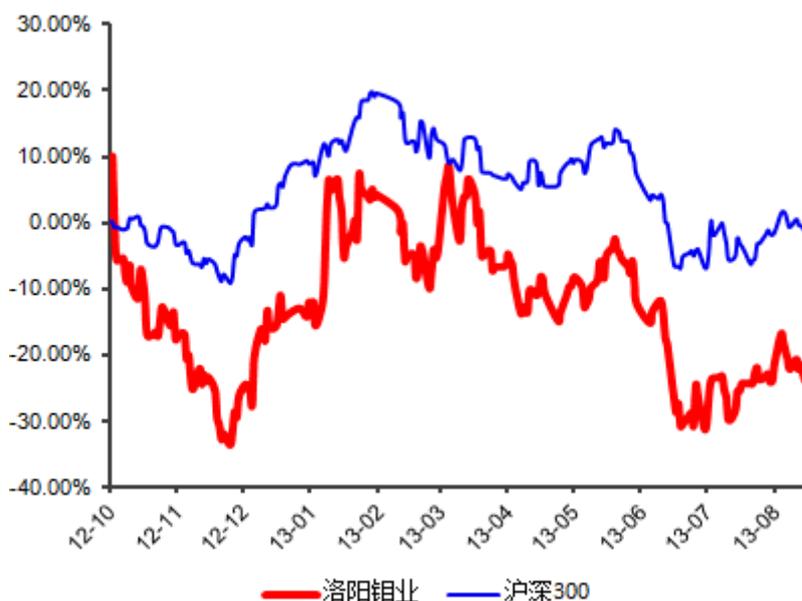
市场数据 (2013年8月27日)

收盘价(元)	7.67
一年内最高/最低(元)	11.14/6.27
沪深300指数	2340.88
市净率(倍)	3.36
流通市值(亿元)	15.12

基础数据 (2013年6月30日)

每股净资产(元)	2.28
每股经营现金流(元)	0.21
毛利率(%)	32.56
净资产收益率(%)	5.22
资产负债率(%)	24.55
总股本/流通股(亿股)	50.76/2
B股/H股(亿股)	0/13.11

个股相对沪深300走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。