

张坤

执业证书编号: S0730513040003

联系电话: 0371-69177687

Email: zhangkun@ccnew.com

业绩拐点隐现

——洛阳钼业（603993）调研点评

证券研究报告-公司报告

增持（上调）

发布日期: 2013年12月10日

报告关键要素:

公司经营钼、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。钢市恶化影响公司近两年的盈利能力。公司定位大型矿业，主要投资方向是上游采矿，投资回报率保持较高水平。2013年公司收购澳洲铜矿Northparkes，该铜矿品质高，技术先进，生产成本低，盈利能力强，将大幅增厚公司的业绩。

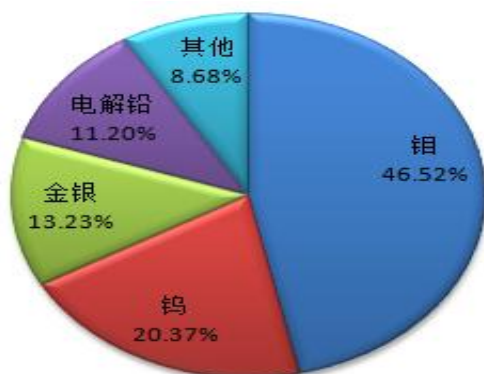
事件:

- 近日，我们调研洛阳钼业，与公司高管对公司的经营状况以及收购澳洲铜矿进行了详细交流。

点评:

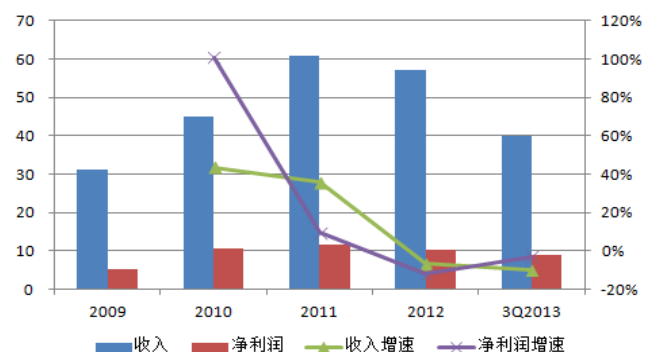
- 公司近年盈利能力有所下滑。公司是全球第四大钼生产商和世界第二大钨精矿生产商。钼和钨是公司的主要收入和盈利来源，两者收入占比近80%。近两年来，由于钼的下游钢市恶化，影响公司的收入与盈利能力，公司主营收入与净利润同比略有下滑。2013年前三季度营业收入39.94亿元，同比下降9.96%；归属上市公司股东净利润9.02亿元，同比下降2.95%。

图1: 各产品收入构成 (%)



数据来源: 公司公告, 中原证券

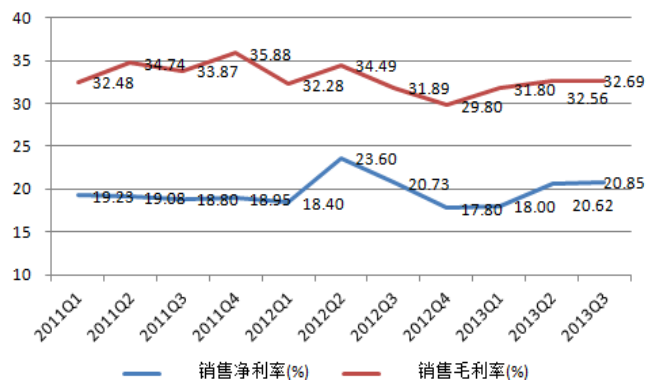
图2: 主营收入、净利润及同比增速 (亿元, %)



数据来源: 公司公告, 中原证券

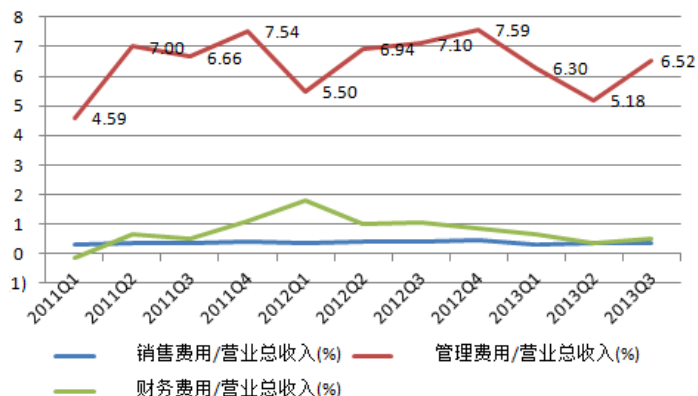
- 毛利率持续走高，三费有所下滑但仍维持高位。由于公司三道庄矿钼钨伴生，钨在钼的提取过程中伴生而来，没有采矿成本，致使钨矿毛利率较高，连续两年均在75%以上。公司综合毛利率持续维持在30%以上，在同行业内处于相对较高的水平。2013年前三季度公司三费虽同比有所下滑，但是其中的管理费用仍维持高位，占公司主营收入的6.52%，一定程度上影响了公司的盈利空间。

毛利率净利率有所提高



数据来源：公司公告，中原证券

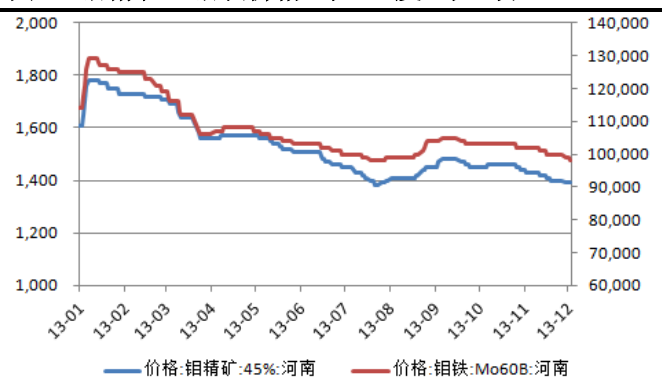
三费中管理费用居高不下影响盈利空间



数据来源：公司公告，中原证券

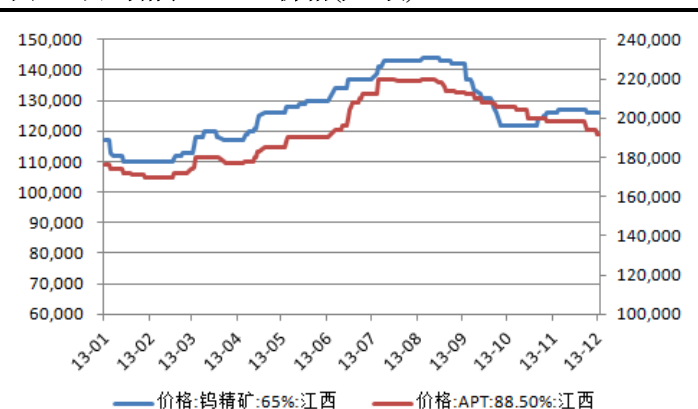
- **钼价趋近成本线，向下空间不大。**钼一次消费主要用于钢铁，终端消费主要用于能源、基建、交运、航天军工等领域。由于主要下游钢市持续疲弱，致使2013年钼精矿和钼铁价格持续下滑。钼精矿从13年1月1日到12月初累计跌幅达16%，钼铁累计跌幅达16%。由于当前钼价已经低于国内相当部分钼企成本。在目前供需平衡的情况下，濒临亏损的企业预计会逐步限产以及天气渐寒矿山选矿率下降，供应的下降将促使价格出现反弹。另一方面，随着全球和中国经济复苏，钼价亦有望走出低谷。

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、APT价格(元/吨)



数据来源：WIND，中原证券

- **钨价短期有所下滑，长期高景气度不改。**钨主要应用于国防、航空、机械制造、特种钢、新材料领域。钨价近一年走出一波先扬后抑的行情。短期来看，由于下游市场生产商家对原料采购意向不强，市场询价持续走低，钨精矿市场行情持续趋弱。但是长期来看，由于钨集中度较高，中国是钨产品的主要供应国，占全球供应量的80%。同时，中国的70%由五矿集团控制，其次为公司的三道庄钨矿。随着军工和高端装备的高速发展导致的钨需求量逐步增加，钨价维持高位震荡的可能性较大。
- **收购澳洲铜矿，大幅增厚业绩。**公司定位大型矿业，主要投资方向是上游采矿，投资回报率保持较高水平。公司已于2013年12月1日完成对澳洲铜矿Northparkes 的收购，该铜矿是澳洲四大铜矿之一。铜资源储量约为165万吨，该铜矿品质高，技术先进，生产成本较低，平均每吨铜的现金成本不到15000元，远低于目前铜价约为51000元/吨。尽管铜价近年持续下跌，但从Northparkes的财务

数据来看，该铜矿连续三年贡献净利润均达到7亿元以上，具有稳定持续的盈利能力。本次收购后，将会大幅增加公司的业绩。

- **给予“增持”的投资评级。**暂不考虑澳洲铜矿增厚的业绩，预计2013、2014年EPS分别为0.20元、0.25元，按12月6日收盘价6.87元，对应市盈率为34倍、27倍。公司收购澳洲铜矿后，主营产品为钼、钨、铜，盈利能力强，业绩现拐点，上调“增持”的投资评级。
- **风险提示：**钼、钨、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

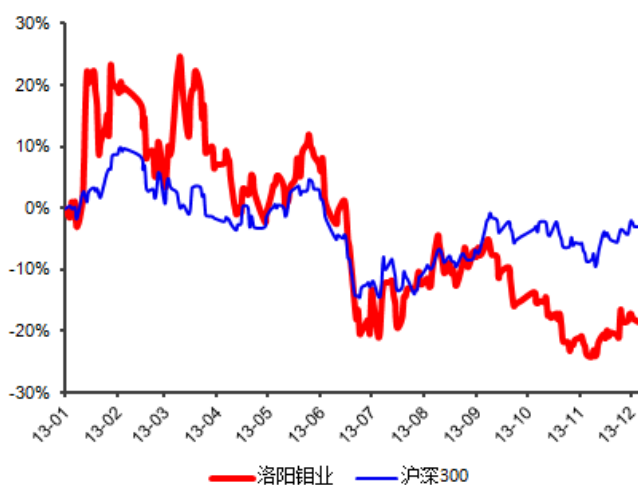
市场数据 (2013年12月6日)

收盘价(元)	6.87
一年内最高/最低(元)	11.14/6.27
沪深300指数	2452.29
市净率(倍)	2.29
流通市值(亿元)	135.23

基础数据 (2013年9月30日)

每股净资产(元)	2.34
每股经营现金流(元)	0.22
毛利率(%)	32.69
净资产收益率(%)	7.58
资产负债率(%)	21.77
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。