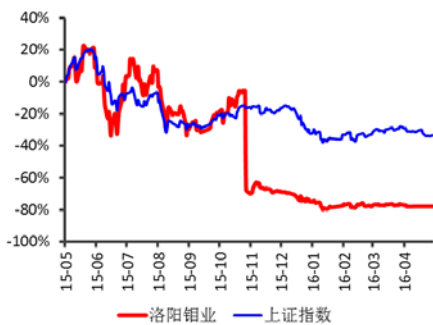


2016年5月16日

——洛阳钼业（603993.SH）临时公告点评

评级：首次覆盖，给予“推荐”评级

最近52周走势：

相关研究报告：
分析师：石亮
执业证书编号：S0590515090001
联系人：
叶洋 马群星
电话：0510-82832380
Email: yey@glsc.com.cn
独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。
 国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：公司2016年4月29日停牌，于5月11、5月16日接连公布资产收购预案，宣布分别以15亿美金收购英美资源旗下的巴西铌磷矿和26.5亿美金收购自由港麦克米伦公司旗下的刚果（金）铜钴矿。两笔交易均通过公司自筹、以美元现金支付。

点评：

- **钼钨项目扩张缓慢，成本优势持续经营。**公司拥有控制世界最大的原生栾川钼矿田中的两大矿山，三道庄钨钼矿和上房沟钼矿以及新疆哈密东戈壁钼矿，当前仅有三道庄钨钼矿在产，另两大钼矿仍在建设中。公司现有产能和产量均居世界前列，2015年生产MO金属16999吨，WO₃金属9825吨，同比分别增加4.5%和21%。钨钼板块业绩的大幅下降主要原因是产品价格的下跌，目前价格仍在底部徘徊，但公司依靠先进的开采技术和生产管控，仍然保持38.74%的毛利，具有显著比较优势。
- **并购世界级矿山，利润有望翻倍。**公司宣布收购巴西铌磷矿和刚果金的铜钴矿，二者交易前的母公司Anglo和FCX2015年净利润分别为-58.42亿美元和-120.89亿美元，亏损同比大幅增加。而标的资产的运营情况则非常优秀，净利率分别达到9.3%和15.9%，此次收购对标的公司的经营情况不会带来显著影响，经营业绩有望持续。以2015年经营情况为参照，此次收购并表将带来净利润增厚约2亿美元，增幅达到166%。
- **公司资金充足，资产负债率相对健康。**公司经营性现金净流量2.65亿。目前总资产329.8亿，其中货币资金134亿，负债149.5亿，资产负债率45.3%。收购标的公司后资产负债率将进一步降至35.4%。公司可以考虑定增或银行借款等多种方式完成此次资金筹备，其资产负债率仍将保持健康状态。
- **首次覆盖，给予“推荐”评级。**考虑150亿借款，不摊薄股本预计15~17年公司EPS分别为0.07元、0.09元和0.11元，对应PE分别为47.3X、36.1X、28.5X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 铜价持续低位；2) 商品需求下降；

单位:百万元	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	4196.84	11541.31	13272.51	15263.38	经营性现金净流量	1441.97	-6358.98	10066.80	-6020.25
增长率(%)	-37.01%	175.00%	15.00%	15.00%	投资性现金净流量	-165.51	-1505.91	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	761.16	1168.02	1529.93	1938.06	筹资性现金净流量	2074.20	-2861.67	-2341.94	-1548.65
增长率(%)	-58.28%	53.45%	30.98%	26.68%	现金流量净额	3439.78	-10726.56	7724.86	-7568.90
每股收益(EPS)	0.05	0.07	0.09	0.11					
每股股利(DPS)	0.060	0.052	0.068	0.086	收益率				
每股经营现金流	0.085	-0.377	0.596	-0.356	毛利率	37.51%	37.32%	37.32%	37.32%
销售毛利率	37.51%	37.32%	37.32%	37.32%	三费/销售收入	11.63%	20.55%	19.02%	17.75%
销售净利率	16.75%	9.35%	10.65%	11.73%	EBIT/销售收入	15.39%	12.35%	13.48%	14.47%
净资产收益率(ROE)	4.39%	6.62%	8.48%	10.46%	EBITDA/销售收入	33.40%	23.78%	23.42%	22.70%
投入资本回报率(ROIC)	4.24%	9.33%	7.36%	15.45%	销售净利率	16.75%	9.35%	10.65%	11.73%
市盈率(P/E)	72.55	47.28	36.09	28.49	资产获利率				
市净率(P/B)	3.18	3.13	3.06	2.98	ROE	4.39%	6.62%	8.48%	10.46%
股息率(分红/股价)	0.018	0.016	0.021	0.026	ROA	2.10%	5.23%	6.60%	8.15%
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	ROIC	4.24%	9.33%	7.36%	15.45%
营业收入	4196.84	11541.31	13272.51	15263.38	增长率				
减: 营业成本	2622.45	7233.68	8318.73	9566.54	销售收入增长率	-37.01%	175.00%	15.00%	15.00%
营业税金及附加	242.47	666.80	766.82	881.85	EBIT 增长率	-71.44%	120.77%	25.52%	23.38%
营业费用	84.67	232.85	267.78	307.94	EBITDA 增长率	-54.54%	95.77%	13.26%	11.46%
管理费用	357.17	982.23	1129.56	1299.00	净利润增长率	-60.94%	53.45%	30.98%	26.68%
财务费用	46.18	1156.41	1126.97	1101.88	总资产增长率	11.49%	-11.57%	-0.43%	-0.19%
资产减值损失	230.44	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	18.59%	1.71%	2.20%	2.72%
加: 投资收益	116.59	0.00	0.00	0.00	经营营运资本增长率	-76.11%	914.18%	-72.12%	330.63%
公允价值变动损益	-2.77	0.00	0.00	0.00	资本结构				
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	42.17%	33.85%	32.56%	31.17%
营业利润	727.27	1269.34	1662.65	2106.18	投资资本/总资产	42.17%	75.83%	44.79%	74.17%
加: 其他非经营损益	-44.45	0.00	0.00	0.00	带息债务/总负债	52.71%	54.38%	44.63%	46.71%
利润总额	682.82	1269.34	1662.65	2106.18	流动比率	1.85	2.81	3.31	3.92
减: 所得税	-20.29	190.40	249.40	315.93	速动比率	1.44	1.73	2.44	2.52
净利润	703.11	1078.94	1413.25	1790.25	股利支付率	133.12%	74.65%	74.65%	74.65%
减: 少数股东损益	-58.05	-89.08	-116.68	-147.81	收益留存率	-33.12%	25.35%	25.35%	25.35%
归属母公司股东净利润	761.16	1168.02	1529.93	1938.06	资产管理效率				
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	总资产周转率	0.14	0.42	0.49	0.56
货币资金	10841.98	115.41	7840.27	271.38	固定资产周转率	0.93	2.77	3.95	5.98
应收和预付款项	1693.50	8426.19	3211.45	10171.83					
存货	592.50	2341.08	1032.54	2847.12	应收账款周转率	3.12	1.61	5.06	1.77
其他流动资产	2944.98	2944.98	2944.98	2944.98	存货周转率	4.43	3.09	8.06	3.36
长期股权投资	1260.51	1260.51	1260.51	1260.51	业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	645.80	1425.75	1789.62	2208.06
固定资产和在建工程	4973.93	4166.97	3360.01	2553.05	EBITDA	1401.92	2744.58	3108.44	3464.65
无形资产和开发支出	3836.03	3386.40	2936.77	2487.14	NOPLAT	712.20	1211.89	1521.17	1876.85
其他非流动资产	4665.37	4603.13	4540.90	4540.90	净利润	761.16	1168.02	1529.93	1938.06
资产总计	30808.79	27244.66	27127.43	27076.90	EPS	0.05	0.07	0.09	0.11
短期借款	2906.20	1072.87	0.00	0.00	BPS	1.03	1.05	1.07	1.10
应付和预收款项	1266.29	834.39	1518.87	1124.86	PE	72.55	47.28	36.09	28.49
长期借款	3941.59	3941.59	3941.59	3941.59	PEG	1.98	N/A	N/A	N/A
其他负债	4878.02	3372.11	3372.11	3372.11	PB	3.18	3.13	3.06	2.98
负债合计	12992.10	9220.96	8832.57	8438.56	PS	13.16	4.78	4.16	3.62
股本	3377.44	3377.44	3377.44	3377.44	PCF	38.30	-8.68	5.49	-9.17
资本公积	10720.31	10720.31	10720.31	10720.31	EV/EBIT	10.35	9.86	2.88	5.71
留存收益	3255.73	3551.83	3939.67	4430.96	EV/EBITDA	4.77	5.12	1.66	3.64
归属母公司股东权益	17353.48	17649.57	18037.41	18528.71	EV/NOPLAT	9.38	11.60	3.39	6.71
少数股东权益	463.21	374.13	257.44	109.63	EV/IC	0.51	0.68	0.42	0.63
股东权益合计	17816.69	18023.70	18294.86	18638.34	ROIC-WACC	4.24%	8.17%	5.77%	14.48%
负债和股东权益合计	30808.79	27244.66	27127.43	27076.90	股息率	0.02	0.02	0.02	0.03

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。