



洛阳钼业(603993.SH)

【联讯有色公司点评】洛阳钼业(603993): 铜钴价涨、产量增、成本降, 2017年净利润保30亿争40亿

2017年04月05日

投资要点

买入(维持)

当前价: 5.18 元
目标价: 6.7 元

有色金属行业研究组

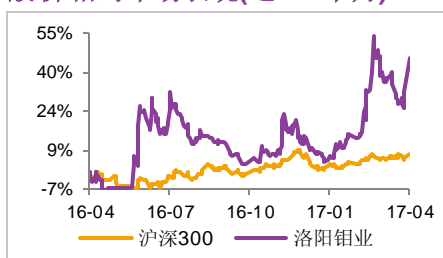
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 王保庆

电话: 010-64408440
邮箱: wangbaoqing@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	69.50	214.54	219.11	219.11
(+/-)	66%	209%	2%	0%
净利润	9.98	37.83	43.38	46.32
(+/-)	31%	279%	15%	7%
EPS(元)	113	40	35	33
P/E	3.30	4.72	3.94	3.37

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯有色深度】洛阳钼业(603993): 千金难买一钴、国际矿业巨头已初步成型》
2017-02-16

◇ 事件

3月31日, 公司发布2016年年度报告, 报告期间, 公司实现营业收入69.5亿元, 同比增长65.59%; 归属于上市公司股东净利润9.98亿元, 同比增长31.12%; 每股收益0.06元/股, 增加0.01元/股。拟以2016年12月31日总股数169亿股为基数, 向全体股东每10股派发现金股利0.35元(含税)。归属净利润低于我们此前预期的11.32亿元, 但高于市场普遍预期。

◇ 点评

资产并表及去库存致利润增加。原因一: TFM/AANB/AAFB 三项资产完成并购, 实现毛利5.49亿元。原因二: 虽然钨钼产品均价均低于去年, 但公司加大了去库存的力度。产量虽下滑, 但钨钼销量分别增加0.24万金属吨和0.33万吨(100%氧化钨), 增加毛利3.66亿元。上述两因素叠加, 导致毛利增加4.43亿元, 抵消了因并购借款增加的3.58亿财务费用。原因三: 营业外收入增加4.17亿元, 主要因非同一控制下企业合并形成负商誉增加4.31亿元所致。

全球第一大单体铜钴矿、第二大钴矿供应商。公司已经完成对TFM56%股权的并购, 并锁定剩余24%股权, 已经拥有TFM80%权益。TFM铜矿石储量1.83亿吨, 铜/钴金属储量分别为471.81万吨/56.9万吨, 品位分别为2.6%/0.31%, 为世界级高品位铜钴矿, 也是全球第一大单体铜钴矿、全球第二大钴矿供应商, 钴产量占全球总产量的15%。我们认为: 该资产为公司在铜钴价格处于近五年低点时买入, 安全边际高; 矿山为成熟铜钴矿, CI成本仅为2,500~2,600美元/吨, 为全球成本最低的30%矿山。

铜钴价涨、产量增、成本降, 上调2017年业绩预期。截止至3月31日, MB低级钴报价25.18美元/磅, 较去年均价上涨13.43美元/磅, 涨幅达114%。LME铜收5,865.5美元/吨, 较去年均价上涨994美元/吨, 涨幅达20%。2017年计划产量: TFM铜21.9万吨, 增1.53万吨; TFM钴1.8万吨, 增0.11万吨; NPM铜4.25万吨, 减0.34万吨; NPM金0.8吨, 减0.13吨。计划吨C1成本: TFM铜钴2,282美元, 降275美元; NPM铜金2,116美元, 增330美元。我们认为, 铜钴价格和TFM产量为今年影响公司业绩的核心变量, 降成本及增产量将促使TFM业绩进一步增厚。

钨钼业务已见底、AAFB和AANB业绩平稳释放。我们认为钨、钼、磷、铋市场已经处于底部, 价格下跌的空间十分有限, 成本支撑价格上涨。2017年计划产量: 钼1.6万吨, 持平; 钨1.1万吨, 增0.1万吨; AAFB磷118.2万吨; AANB铋0.8万吨。计划吨C1成本: 钼5.82万元, 增0.29万元;



钨 1.45 万元，增 0.19 万元。预计 2017 年钨钼毛利下滑 2.69 亿；AAFB 和 AANB 按照 2016Q4 简单测算 2017 年全年，合计毛利将达 11.65 亿元。

◇ 盈利预测及估值：目标价“6.7 元/股”、投资评级“买入”

合理假设：1、2017 年铜、钴和金价格分别为 5,800 美元/吨、16 美元/磅（MB 低级钴*计价系数=20 美元/磅*0.8）和 1,225 美元/盎司。2、TFM 铜、钴产量分别为 20.37 万吨和 1.69 万吨，NPM 铜和金产量分别为 4.25 万吨和 0.8 吨。3、完成对 TFM24%股权的收购。4、钨钼价格不继续下跌。5、磷铋业务无业绩弹性。我们预计 2017 年公司有望实现归属净利润 37.83 亿元，对应 EPS 为 0.17 元/股。可以给予公司 2017 年 40 倍的 PE，投资评级“买入”，目标价：6.7 元/股。

乐观假设：1、2017 年铜、钴和金价格分别为 5,866 美元/吨、20.14 美元/磅（MB 低级钴*计价系数=25.18 美元/磅*0.8）和 1,225 美元/盎司。2、TFM 铜、钴产量分别为 21.9 万吨和 1.8 万吨，NPM 铜和金产量分别为 4.25 万吨和 0.8 吨。3、完成对 TFM24%股权的收购。4、钨钼和磷铋业务弹性较小。我们预计 2017 年公司有望实现归属净利润 47.73 亿元，对应 EPS 为 0.21 元/股。对应 6.7 元/股目标价，PE 为 32 倍。

◇ 风险提示

刚果局势动荡超预期、相关产品价格不及预期、新能源汽车发展不及预期。



图表1: 公司业绩价格弹性

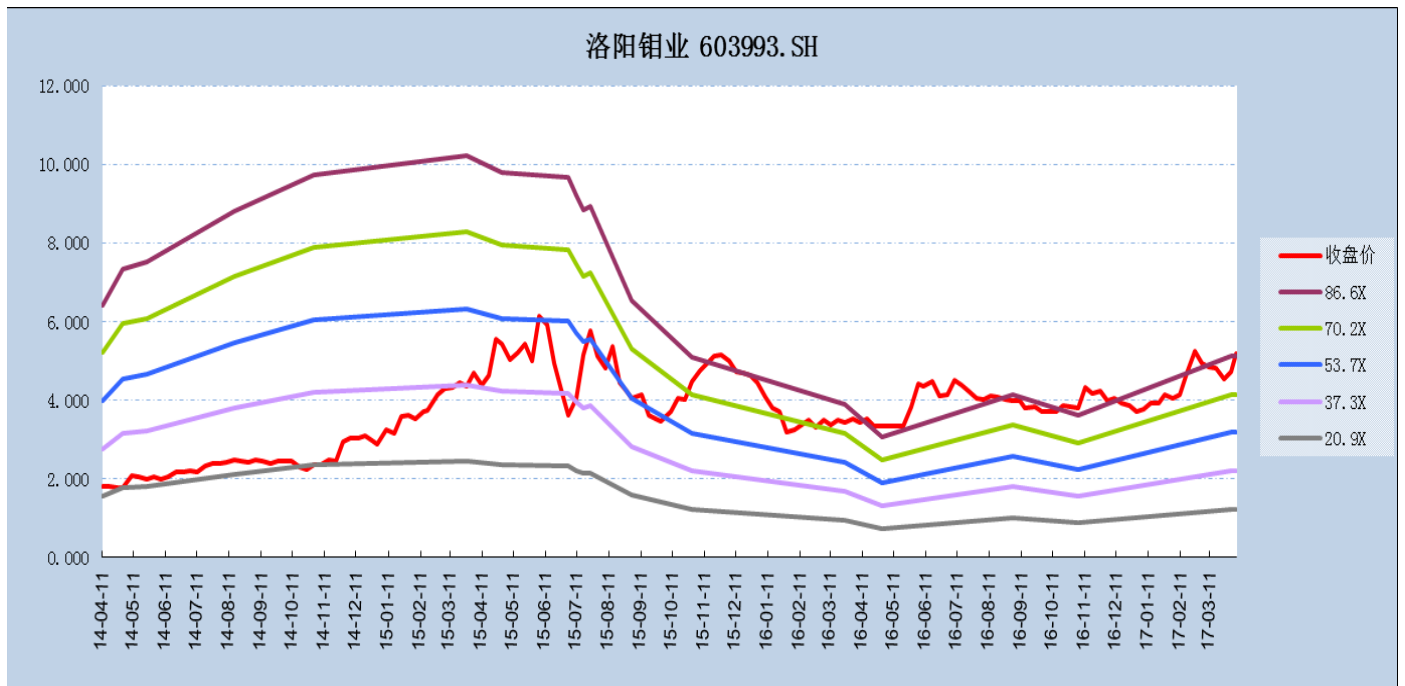
栏目	单位	指标	2016A	2017E	2017E	钴价上涨业绩弹性 (美元/磅)			铜价上涨业绩弹性 (美元/吨)		
						A	B	1	5	10	100
价格											
铜	美元/吨	LME	4,872	5,800	5,866	5,866	5,866	5,866	5,966	6,300	6,866
钴	美元/磅	MB 低级	11.75	22.00	25.18	26.18	30.18	35.18	25.18	25.18	25.18
钴	%	计价系数	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
汇率		美元兑人民币	6.64	6.90	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89	6.89
产量											
TFM 铜	金属万吨	生产量	2.30	20.37	21.90	20.37	20.37	20.37	20.37	20.37	20.37
TFM 钴	金属万吨	生产量	0.16	1.69	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80
NPM 铜精矿	万吨	生产量	4.59	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
NPM 铜矿含金	吨	生产量	0.93	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
收入											
TFM	亿元	收入	12.96	126.69	143.59	139.58	148.34	159.27	138.80	143.50	151.43
钼钨	亿元	收入	28.16	26.09	28.42	28.42	28.42	28.42	26.09	28.42	26.09
NPM 铜金	亿元	收入	13.81	15.67	15.84	15.84	15.84	15.84	16.14	17.12	18.77
AAFB	亿元	收入	7.30	28.40	28.40	28.40	28.40	28.40	28.40	28.40	28.40
AANB	亿元	收入	4.11	17.69	17.69	17.69	17.69	17.69	17.69	17.69	17.69
单位成本											
TFM	吨 C1 成本	美元	2,557	2,282	2,282	2,282	2,282	2,282	2,282	2,282	2,282
毛利											
TFM	亿元	毛利(仅扣 C1)	9.05	94.64	109.16	107.56	116.31	127.25	106.78	111.47	119.41
钼钨	亿元	毛利	13.04	10.35	12.68	12.68	12.68	12.68	10.35	12.68	10.35
NPM 铜金	亿元	毛利	3.67	4.77	4.95	4.95	4.95	4.95	5.24	6.22	7.88
AAFB	亿元	毛利	1.45	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64	5.64
AANB	亿元	毛利	1.04	4.48	4.48	4.48	4.48	4.48	4.48	4.48	4.48
合计											
合并报表	亿元	收入	69.51	214.54	233.94	229.93	238.68	249.62	227.11	235.12	242.38
合并报表	亿元	成本	40.20	94.66	97.04	94.63	94.63	94.63	94.63	94.63	94.63
合并报表	亿元	毛利	29.31	119.88	136.90	135.31	144.06	154.99	132.49	140.49	147.75
合并报表	亿元	财务费用	4.08	13.39	13.39	13.39	13.39	13.39	13.39	13.39	13.39
权益	亿元	归属净利润	9.98	37.83	47.73	46.84	51.74	57.86	44.69	49.19	52.10
总股本	亿股		168.87	226.01	226.01	226.01	226.01	226.01	226.01	226.01	226.01
EPS	元/股		0.06	0.17	0.21	0.21	0.23	0.26	0.20	0.22	0.23
PE	倍	6.7	113	40	32	32	29	26	34	31	29
市值	亿元		1,131	1,514	1,514	1,514	1,514	1,514	1,514	1,514	1,514

资料来源: 联讯证券

备注: 1、基于增量计算; 2、TFM 营业成本仅提出 C1 成本; 3、乐观假设产量基于公司 2017 年计划, 价格基于最新市场价格; 4、合理假设基于过去几年产量综合得出, 价格基于研究得出; 5、TFM 按照 80% 权益计算。

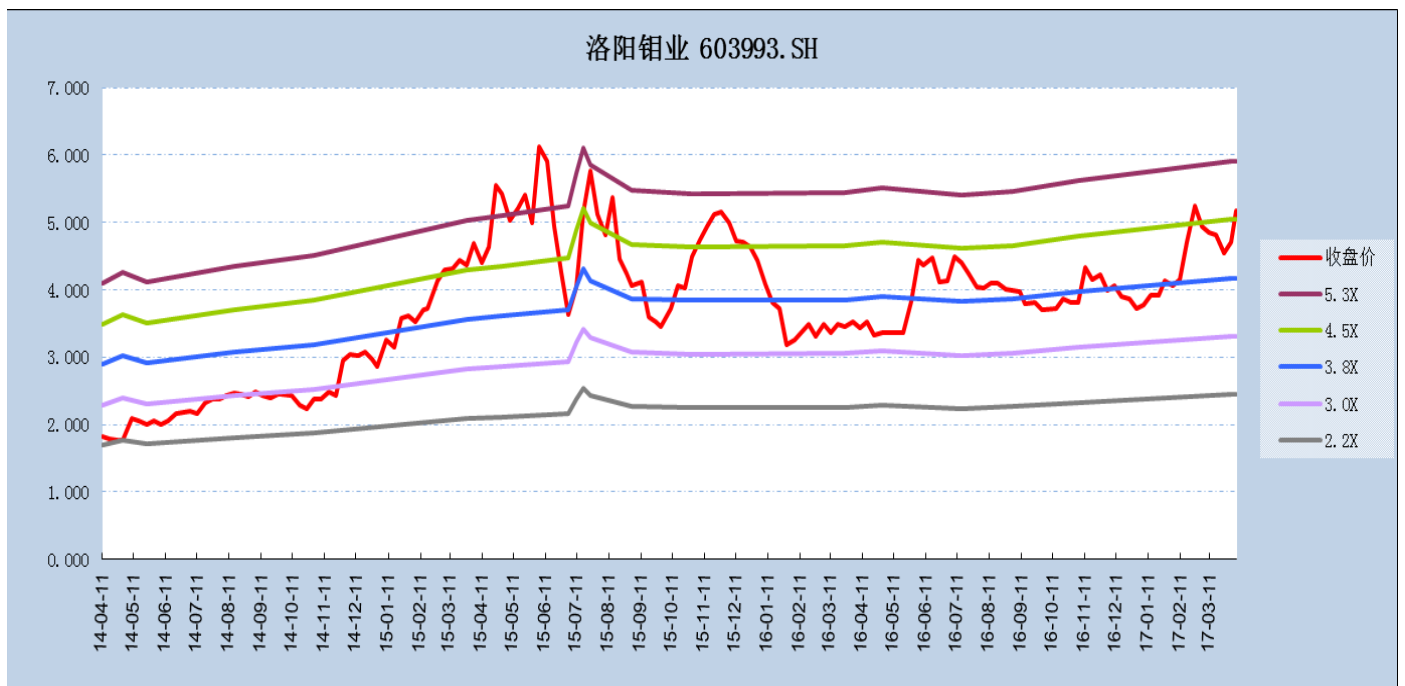


图表2: 公司 PE-Bands 图



资料来源:wind 联讯证券

图表3: 公司 PB-Bands 图



资料来源:wind 联讯证券



附录：公司财务预测表（亿元）

资产负债表					现金流量表				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	198.03	220.75	230.48	240.21	经营活动现金流	29.15	72.61	69.71	69.71
现金	99.70	110.72	120.45	130.18	净利润	10.19	47.56	53.11	56.05
应收账款	14.62	33.55	33.55	33.55	折旧摊销	15.24	13.22	13.22	13.22
其它应收款	20.98	18.96	18.96	18.96	财务费用	8.10	13.39	4.94	2.00
预付账款	2.96	5.73	5.73	5.73	投资损失	-1.74	-1.56	-1.56	-1.56
存货	50.83	43.31	43.31	43.31	营运资金变动	-1.36	0.00	0.00	0.00
其他	8.94	8.49	8.49	8.49	其它	-1.28	0.00	0.00	0.00
非流动资产	683.44	681.22	681.22	681.22	投资活动现金流	-276.48	-79.52	0.00	0.00
可供出售金融资产	30.01	30.01	30.01	30.01	资本支出	8.54	79.52	0.00	0.00
长期投资	11.91	11.91	11.91	11.91	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	279.68	288.62	288.62	288.62	其他	-267.94	0.00	0.00	0.00
无形资产	256.16	256.16	256.16	256.16	筹资活动现金流	209.63	17.93	-59.98	-69.71
其他	105.67	105.67	105.67	105.67	取得借款收到的现金	294.29	284.29	234.29	178.29
资产总计	881.47	901.97	911.70	921.43	吸收投资收到的现金	0.00	181.00	0.00	0.00
流动负债	159.82	158.91	158.91	158.91	其他	-84.66	-447.36	-294.27	-238.27
短期借款	43.72	43.72	43.72	43.72	现金净增加额	-37.70	11.02	9.73	9.73
应付账款	14.02	14.02	14.02	14.02					
其他	102.08	101.17	101.17	101.17	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债	378.28	421.91	368.80	312.76	成长能力				
长期借款	233.77	222.85	169.74	113.69	营业收入	66%	209%	2%	0%
其他	144.51	199.06	199.06	199.06	营业利润	3%	740%	10%	5%
负债合计	538.10	580.82	527.71	471.67	归属母公司净利润	31%	279%	15%	7%
少数股东权益	155.99	86.20	95.93	105.66	获利能力				
归属母公司股东权益	187.38	234.94	288.05	344.10	毛利率	33%	56%	56%	56%
所有者权益合计	343.37	321.14	383.98	449.76	净利率	15%	22%	24%	26%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	4%	14%	15%	13%
营业收入	69.50	214.54	219.11	219.11	偿债能力				
营业成本	46.24	94.66	97.04	97.04	资产负债率	61%	64%	58%	51%
营业税金及附加	2.30	3.00	3.00	3.00	流动比率	1.24	1.39	1.45	1.51
营业费用	0.91	10.00	10.00	10.00	速动比率	0.92	1.12	1.18	1.24
管理费用	7.15	29.23	34.78	34.03	营运能力				
财务费用	4.08	13.39	4.94	2.00	总资产周转率	0.12	0.24	0.24	0.24
资产减值损失	3.52	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
公允价值变动收益	0.46	0.53	0.53	0.53	每股收益	0.06	0.17	0.19	0.20
投资净收益	1.74	1.56	1.56	1.56	每股净资产	2.03	1.42	1.70	1.99
营业利润	7.51	63.05	69.35	73.04	估值比率				
营业外收入	4.67	0.22	0.22	0.22	P/E	113	40	35	33
营业外支出	0.28	0.23	0.23	0.23	P/B	3.30	4.72	3.94	3.37
利润总额	11.90	63.04	69.34	73.03	EV/EBITDA	129	20	20	25
所得税	1.71	15.48	16.23	16.98					
净利润	10.19	47.56	53.11	56.05					
少数股东损益	0.21	9.73	9.73	9.73					
归属母公司净利润	9.98	37.83	43.38	46.32					
EBIT	12.21	76.96	73.60	74.35					
EBITDA	12.21	99.55	96.18	74.35					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于 10%；
- 增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com