

2018年02月05日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

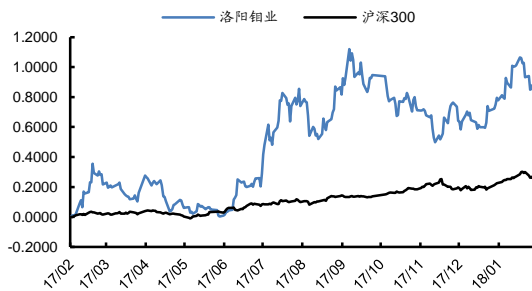
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：李浩
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
联系人：郝思行
02168930175 haosx@ghzq.com.cn

铜钴价格上行，Tenke 矿山放量，业绩大幅提升

——洛阳钼业（603993）业绩预增点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
洛阳钼业	8.6	13.8	94.9
沪深 300	3.2	7.0	27.0

市场数据 2018-02-02

当前价格（元）	7.85
52 周价格区间（元）	3.96 - 8.90
总市值（百万）	169554.04
流通市值（百万）	101686.79
总股本（万股）	2159924.06
流通股（万股）	1688719.87
日均成交额（百万）	1161.15
近一月换手（%）	37.10

相关报告

《国海证券 * 公司研究 * 洛阳钼业（603993）：向深加工环节扩张的钨、钼资源优势企业 * 有色金属行业 * 李会坤》——2012-09-25

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

1月31日公司发布业绩预告：预计2017年年度实现归母净利润较去年增加17-19亿元，同比增加170.33%到190.37%；本次业绩预增受益于：1）本年度业绩包含2016年第四季度交割的两项海外重大并购项目全年度的业绩；2）年度内主要金属产品铜、钴、钼及钨市场价格较上年同期有较大幅度上涨。

投资要点：

■ **金属价格上涨，Tenke 铜钴矿放量，业绩大幅增长。**2017年铜、钴、钼、钨金属价格均有不同幅度的上涨，其中LME铜价上涨32%，MB钴价（高级）上涨147%，钼铁价格上涨33%，钨精矿价格上涨56%。公司于2016年成功收购了刚果最大铜钴矿之一的Tenke矿56%的股权（铜品位2.89%，钴品位0.27%），2017年该矿山计划产铜21.9万吨，钴1.8万吨（权益产量铜12.26万吨，钴1万吨）；与此同时，公司是全球前五大钼生产商及最大钨生产商之一，2017年计划产钼精矿（折合100%MO金属）1.6万吨，钨精矿（折合100%WO3金属）1.1万吨。依据公司2017年3季报披露的生产数据判断，规划产量基本完成。受益于金属价格上涨，公司所经营的铜、钴、钼、钨多种产品利润均将大幅提升，公司业绩增厚。

■ **钴市场供需紧平衡支撑钴价上行。**自2016年底，钴价进入上升通道，截止2018年2月1日，长江钴（59.25万元/吨）价格较去年同期上涨97.5%。供给方面，2017年全球钴矿金属供给量为11.3万吨，较2016年增长8000吨，2018年新增供给主要来自于刚果地区，但该地区基础设施建设落后，矿山产能扩张缺乏条件，预计2018年仅有嘉能可Katanga矿山复产以及华友钴业矿山产能释放带来的1.4万吨新增供给。需求方面，电池领域用钴量较大（占总需求的47%）且增长迅猛，受益于新能源汽车产业发展，动力电池用钴增量明显，2017年三元用钴约9000吨，2018年有望增长至1.3万吨。假设其他领域用钴量增长稳定，我们预计2018年钴金属总需求量约12.9万吨。因此，2018年钴市场的供给缺口约为2000吨左右，随着传统新能源汽车厂纷纷宣布转型新能源汽车制造，未来钴市场的供给缺口有望进一步扩大，钴价仍有较大的上涨潜力。

- **全球经济复苏，铜供给端持续收缩，2018年铜价有望延续涨势。**从宏观层面来看，全球经济复苏、“一带一路”拉动基建增长、国内宏观经济存在韧性，2018年铜的需求可能迎来较强的增长。从供给端来看，其一，资本支出下滑导致的供给端收缩仍在发酵，2018年长协加工费 TC/RC 最终敲定为 82.25 美元/吨，较去年 92.5 美元/吨的加工费大幅下滑 10.05 美元/吨，凸显精矿供给的不足；其二，国内环保趋严，废铜进口继续收缩，2018 年国内废铜进口预计缩减 22 万金属吨；其三，铜矿企业的薪资谈判可能在 2018 再次引发罢工，进而造成铜矿供给干扰率的上升，2017 年全球第一大铜矿 Escondida 的劳工薪资问题并没能完全解决，2018 年会进行新一轮的谈判。从微观的边际增量来看，我们对 2018 年国内电网投资以及特朗普政府新增基建投资较为乐观，截至 2017 年 11 月我国电网投资完成额同比负增长，考虑到“十三五”规划的 3.34 万亿电网投资额只完成了 30%，预计 2018 年我国电网投资的增速会有所反弹，与此同时，高盛预计特朗普的基建投资将在未来 10 年内推动美国铜消费增速上升到 4%。
- **首次覆盖，给予“买入”评级。**公司拥有全球最大的铜钴矿之一的 Tenke 矿山，考虑到未来 2-3 年铜、钴供需格局乐观，价格有望进一步上涨，公司业绩具备高弹性。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.12 元，0.24 元，0.28 元，对应当前股价的 PE 分别为 64.71 倍，33.08 倍，27.74 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**公司相关金属产品价格下跌，汇率波动风险，刚果地缘政治风险，公司相关产品未来需求的不确定性。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	6950	22580	28619	30648
增长率(%)	65.6%	224.9%	26.7%	7.1%
净利润（百万元）	998	2620	5126	6112
增长率(%)	31%	163%	96%	19%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.12	0.24	0.28
ROE(%)	5.33%	12.27%	19.35%	18.75%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 洛阳钼业盈利预测表

2018-02-0									
证券代码:	603993.SH		股价:	7.85	投资评级:	买入	日期:	2	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	5.33%	12.27%	19.35%	18.75%	EPS	0.06	0.12	0.24	0.28
毛利率	33%	44%	51%	54%	BVPS	1.11	0.99	1.23	1.51
期间费率	21%	21%	16%	15%	估值				
销售净利率	14%	12%	18%	20%	P/E	132.82	64.71	33.08	27.74
成长能力					P/B	7.07	7.94	6.40	5.20
收入增长率	66%	225%	27%	7%	P/S	19.07	7.51	5.92	5.53
利润增长率	31%	163%	96%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.08	0.21	0.24	0.23	营业收入	6950	22580	28619	30648
应收账款周转率	1.95	2.56	2.56	2.56	营业成本	4624	12623	14093	14140
存货周转率	0.91	2.09	2.09	2.09	营业税金及附加	230	274	314	309
偿债能力					销售费用	91	200	207	214
资产负债率	61%	65%	62%	57%	管理费用	715	1093	1159	1126
流动比	1.24	1.31	1.54	1.84	财务费用	408	1663	1246	1146
速动比	0.92	1.12	1.35	1.65	其他费用/(-收入)	(131)	(328)	0	0
					营业利润	751	6398	11601	13714
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	439	0	0	0
现金及现金等价物	9970	25543	34568	44666	利润总额	1190	6398	11601	13714
应收款项	3560	8810	11167	11959	所得税费用	171	2367	3715	4310
存货净额	5083	6178	6901	6921	净利润	1019	4031	7886	9403
其他流动资产	1190	3742	4728	5059	少数股东损益	21	1411	2760	3291
流动资产合计	19803	44273	57364	68605	归属于母公司净利润	998	2620	5126	6112
固定资产	27273	24922	23664	22385					
在建工程	695	850	550	350	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	24501	24191	23885	23583	经营活动现金流	2915	16696	9025	10098
长期股权投资	1191	1191	1191	1191	净利润	1019	2620	5126	6112
资产总计	88147	110111	121338	130798	少数股东权益	21	1411	2760	3291
短期借款	4372	4372	4372	4372	折旧摊销	1160	3630	1864	1781
应付款项	1402	3909	4367	4380	公允价值变动	46	0	0	0
预收帐款	52	169	214	229	营运资金变动	668	9035	(724)	(1086)
其他流动负债	10156	25464	28303	28332	投资活动现金流	(27648)	(1124)	0	0
流动负债合计	15982	33914	37256	37312	资本支出	(23844)	(1124)	0	0
长期借款及应付债券	25377	25377	25377	25377	长期投资	69	0	0	0
其他长期负债	12451	12451	12451	12451	其他	(3873)	0	0	0
长期负债合计	37828	37828	37828	37828	筹资活动现金流	24289	0	0	0
负债合计	53810	71742	75084	75141	债务融资	22902	0	0	0
股本	16887	21599	21599	21599	权益融资	0	0	0	0
股东权益	34337	38368	46254	55657	其它	1387	0	0	0
负债和股东权益总计	88147	110111	121338	130798	现金净增加额	(444)	15573	9025	10098

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【煤炭钢铁有色组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

郝思行，美国德雷塞尔大学金融硕士，1年投资和咨询经验，现从事有色金属行业研究。

邓聿轲，澳麦考瑞大学经济学硕士，经济学学士，2年证券及其相关行业从业经历，2016年进入国海证券从事公用事业行业上市公司研究与创新发展服务工作。

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。