

# 洛阳钼业 (603993) \ 有色金属

## ——铜钴持续放量可期，刚果金政策待落地

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	8.26 元
目标价格:	元

### 事件:

公司2017年实现营业收入241亿元，同比增长246%；实现净利润36亿元，同比增加253%，其中归属于母公司所有者的净利润27亿元，同比增加173%；实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润31亿元，同比增加244%。

### 投资要点:

#### 各板块业绩普遍向好，铜钴项目贡献显著利润

公司区域化主营格局清晰，中国大陆主营钨钼相关产品，澳大利亚主营铜金产品，南美区域主营钼磷产品，刚果金主营铜钴产品。受益于全球经济回暖带来的需求提升，金属价格2017年普遍出现上涨，相应地，仅巴西地区钼磷项目毛利率同比下降，其余板块利润均出现增长。其中铜钴项目毛利率40.03%，净利率28.7%，仅次于钨钼板块，但其毛利占比达到公司总量的62.03%，净利达到总额的67.79%，远远超过其他板块。在新能源汽车需求持续增长和全球经济回暖的大背景下，刚果金铜钴项目的业绩有望持续提升。

#### 18年产量保持稳定，技改持续推进

公司主营产品18年计划产量同比基本保持稳定，计划钼产量1.35万吨至1.49万吨，钨产量1.1至1.2万吨；NPM按80%权益计划铜产量3-3.2万吨，黄金2.64-2.8万盎司；Tenke项目计划生产铜19-20.5万吨，钴1.6万吨至1.75万吨。此外，公司四个区域的项目都有技改项目，有望在未来贡献增量。

#### 运营情况持续改善，货币资金充足

公司存货周转天数 127.7 天，相比 16 年为 220.9 天，应收账款周转天数 26.9 天，2016 年为 57.1 天，均有大幅改善。公司通过完成定增增厚资产，通过偿还借款等举措减少负债，资产负债率从 16 年底的 61.05% 下

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	17,666/12,954
流通 A 股市值 (百万元)	110,754
每股净资产 (元)	1.77
资产负债率 (%)	53.08
一年内最高/最低 (元)	9.80/3.96

### 一年内股价相对走势



叶洋 分析师

执业证书编号: S0590517110001

电话: 0510-85611779

邮箱: yey@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《洛阳钼业 (603993) \ 有色金属行业》  
《铜钴价格高位，看好长期发展》
- 《洛阳钼业 (603993) \ 有色金属行业》  
《扬帆起航的国际资源巨头》

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	6,949.57	24,147.56	25,546.57	26,639.86	28,021.22
增长率 (%)	65.59%	247.47%	5.79%	4.28%	5.19%
EBITDA (百万元)	2,574.41	10,542.28	10,093.20	10,795.50	11,663.83
净利润 (百万元)	998.04	2,729.02	3,261.71	3,564.58	4,082.80
增长率 (%)	31.12%	173.44%	19.52%	9.29%	14.54%
EPS (元/股)	0.05	0.13	0.15	0.17	0.19
市盈率 (P/E)	178.76	65.38	54.70	50.05	43.70
市净率 (P/B)	9.52	4.68	4.54	4.41	4.26
EV/EBITDA	28.36	6.57	7.44	6.96	6.18

数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

降至17年底的53.08%。公司的现金流状况同样有显著改善，经营活动现金流净额84.29亿元，同比增加55.14亿元，现金及现金等价物净增加额达到113.61亿元，而去年同期为-5.62亿元。此外，公司货币资金达到265.09亿元，银行存款近200亿，可用于结构性存款等投资项目。

#### ➤ 刚果金新矿业法待落地，或将推高钴行业成本曲线

刚果金近期签署的新矿业法中包括削减开采证和勘探证的使用权限、增加国家及国民无偿持有的股权、降杠杆、上调权利金费、增加钴为“战略资源”品种并上调权利金费、新增暴利税等科目。

刚果金的钴产量占据全球的65%，一旦实行“战略资源”所对应的10%权利金费，对于生产企业的成本将有显著影响，进而推升钴行业的成本曲线。当前新矿业法细则仍未最终落定，国际矿企与政府仍处于谈判期内，期望通过过渡安排、配套行政法规和协议来解决突出矛盾。

#### ➤ 盈利预测及投资建议

预计公司 2018-2020 年归母净利润分别达到 32.62 亿元、35.65 亿元和 40.83 亿元，EPS 分别为 0.15、0.17 和 0.19 元，对应 PE54.7X、50.1X 和 43.7X，看好公司海外业务的持续整合优化和铜钴矿项目的持续放量，维持“推荐”评级

#### ➤ 风险提示内容

新能源汽车需求不及预期；全球经济增长不及预期，金属需求下降；

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	16,962.79	26,823.89	27,971.85	29,422.28	营业收入	24,147.56	25,546.57	26,639.86	28,021.22
应收账款+票据	4,685.25	5,001.16	5,358.79	5,538.36	营业成本	15,211.94	14,226.06	14,548.43	14,905.82
预付账款	110.58	126.52	138.00	145.92	营业税金及附加	344.33	408.75	426.24	448.34
存货	5,705.50	4,383.58	5,934.13	4,637.04	营业费用	214.84	229.92	239.76	252.19
其他	1,382.00	1,382.00	1,382.00	1,382.00	管理费用	1,159.09	1,277.33	1,331.99	1,401.06
<b>流动资产合计</b>	<b>39,048.80</b>	<b>37,717.16</b>	<b>40,784.77</b>	<b>41,125.61</b>	财务费用	1,416.97	1,981.96	2,052.77	1,915.55
长期股权投资	1,136.37	1,136.37	1,136.37	1,136.37	资产减值损失	56.60	100.00	100.00	100.00
固定资产	24,234.93	23,493.62	22,277.20	21,035.78	公允价值变动收益	-471.77	-500.00	-500.00	-500.00
在建工程	950.11	500.00	500.00	500.00	投资净收益	30.17	0.00	0.00	0.00
无形资产	21,536.18	21,052.88	20,569.57	20,086.27	其他	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	10,930.85	10,568.05	10,509.96	10,509.96	<b>营业利润</b>	<b>5,302.19</b>	<b>6,822.56</b>	<b>7,440.67</b>	<b>8,498.26</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>58,788.45</b>	<b>56,750.93</b>	<b>54,993.11</b>	<b>53,268.38</b>	营业外净收益	83.26	50.00	50.00	50.00
<b>资产总计</b>	<b>97,837.24</b>	<b>94,468.08</b>	<b>95,777.87</b>	<b>94,393.99</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,385.45</b>	<b>6,872.56</b>	<b>7,490.67</b>	<b>8,548.26</b>
短期借款	1,478.13	9,490.56	7,995.60	3,206.58	所得税	1,788.61	2,212.97	2,398.41	2,715.68
应付账款+票据	1,000.44	1,188.19	1,236.55	1,473.60	<b>净利润</b>	<b>3,596.84</b>	<b>4,659.58</b>	<b>5,092.26</b>	<b>5,832.57</b>
其他	11,024.55	5,614.78	5,620.55	5,638.13	少数股东损益	867.82	1,397.88	1,527.68	1,749.77
<b>流动负债合计</b>	<b>13,503.11</b>	<b>16,293.53</b>	<b>14,852.70</b>	<b>10,318.31</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,729.02</b>	<b>3,261.71</b>	<b>3,564.58</b>	<b>4,082.80</b>
长期带息负债	24,033.89	24,033.89	24,033.89	24,033.89					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	14,391.11	5,650.25	5,650.25	5,650.25					
<b>非流动负债合计</b>	<b>38,425.00</b>	<b>29,684.14</b>	<b>29,684.14</b>	<b>29,684.14</b>					
<b>负债合计</b>	<b>51,928.11</b>	<b>45,977.66</b>	<b>44,536.83</b>	<b>40,002.45</b>					
少数股东权益	7,751.95	9,149.83	10,677.50	12,427.28					
股本	21,540.74	23,031.22	23,031.22	23,031.22					
资本公积	27,582.79	27,582.79	27,582.79	27,582.79					
留存收益	6,254.54	7,373.57	8,596.51	9,997.24					
<b>股东权益合计</b>	<b>45,909.13</b>	<b>48,426.04</b>	<b>51,176.66</b>	<b>54,327.16</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>97,837.25</b>	<b>94,468.08</b>	<b>95,777.87</b>	<b>94,393.99</b>					

  

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	3,976.17	5,125.79	5,558.47	6,298.78	<b>成长能力</b>				
折旧摊销	4,645.98	2,132.82	2,157.82	2,124.72	营业收入	247.47%	5.79%	4.28%	5.19%
财务费用	1,647.81	1,087.83	1,147.02	990.85	EBIT	320.52%	35.01%	8.51%	10.44%
存货减少	-1,087.66	1,321.92	-1,550.54	1,297.08	EBITDA	309.50%	-4.26%	6.96%	8.04%
营运资金变动	-447.46	-130.77	-314.98	67.14	归属于母公司净利润	173.44%	19.52%	9.29%	14.54%
其它	600.09	100.00	100.00	100.00	<b>获利能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	<b>9,334.94</b>	<b>9,637.58</b>	<b>7,097.78</b>	<b>10,878.58</b>	毛利率	37.00%	44.31%	45.39%	46.81%
资本支出	1,066.48	500.00	500.00	500.00	净利率	14.90%	18.24%	19.12%	20.81%
长期投资	5,165.88	0.00	0.00	0.00	ROE	7.15%	8.30%	8.80%	9.74%
其他	2,123.13	-4,058.39	-466.21	-466.21	ROIC	7.05%	8.20%	8.08%	8.74%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,109.23</b>	<b>-4,558.39</b>	<b>-966.21</b>	<b>-966.21</b>	<b>偿债能力</b>				
债权融资	-478.44	8,012.43	-1,494.96	-4,789.02	资产负债	53.08%	48.67%	46.50%	42.38%
股权融资	17,858.63	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.89	2.31	2.75	3.99
其他	-10,008.15	-3,230.51	-3,488.66	-3,672.92	速动比率	2.37	1.96	2.25	3.40
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7,372.04</b>	<b>4,781.92</b>	<b>-4,983.62</b>	<b>-8,461.94</b>	<b>营运能力</b>				
<b>现金净增加额</b>	<b>12,267.34</b>	<b>9,861.11</b>	<b>1,147.96</b>	<b>1,450.43</b>	应收账款周转率	6.20	6.25	6.10	6.19
					存货周转率	2.67	3.25	2.45	3.21
					总资产周转率	0.25	0.27	0.28	0.30
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.13	0.15	0.17	0.19
					每股经营现金流	0.43	0.45	0.33	0.50
					每股净资产	1.77	1.82	1.88	1.94
					<b>估值比率</b>				
					市盈率	65.38	54.70	50.05	43.70
					市净率	4.68	4.54	4.41	4.26
					EV/EBITDA	6.57	7.44	6.96	6.18
					EV/EBIT	11.75	9.44	8.70	7.56

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

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

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 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

**分公司机构销售联系方式**

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064