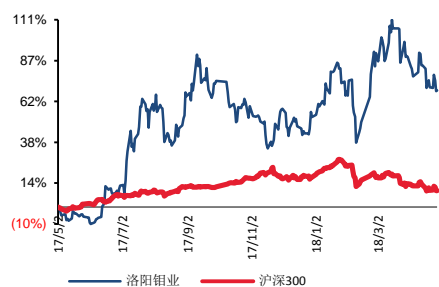


材料 材料II

## 铜钴板块成本大降, 单季利润再创新高——洛阳钼业一季报点评

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|              |                 |
|--------------|-----------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 21,599/16,887   |
| 总市值/流通(百万元)  | 163,722/128,005 |
| 12个月最高/最低(元) | 9.46/4.04       |

## 相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

## ■ 事件:

公司2018年一季度实现营收74.32亿元,同比增加28.53%;实现归母净利润15.5亿元,同比增加159.54%;基本每股收益0.07元/股。

## ■ 点评:

**1、刚果(金)铜钴产量有较大波动,成本大幅下降:**一季度由于刚果(金)雨季影响,加上制酸厂检修导致产量下降,因此刚果(金)TFM铜钴矿实现铜金属生产量39464吨,同比大幅下降27%。但公司调整配矿方案,充分利用高钴原料库存,令钴产量同比增加35%。由于公司采用钴收入冲抵现金成本方式核算,因此一季度铜金属C1现金成本大幅降低至-1.96美元/磅。

**2、单季利润再创历史新高:**产量虽有波动,但2018年一季度公司主营产品价格持续向好,其中钴季度均价环比上涨超过20%、钼精矿季度均价环比上涨约18%、钨、铜、铌等产品价格均稳中有升。受益于产品价格上涨,公司单季营收环比增加15.39%,利润则环比增加38%,营收及利润均创下历史新高。

**3、投资建议:推荐买入评级。**尽管一季度铜产量有较大幅度下降,但预计全年Tenke项目仍有望实现18.5万吨以上铜产量,1.7万吨左右钴产量;此外,预计境内钨钼及澳洲NPM项目铜金产量保持相对稳定。价格上,我们判断钨钼、铜金、钴等公司主营产品价格中枢同比仍有上涨空间。特别是钴价在强劲需求催化下上涨空间较大。我们测算,钴价每上涨1美元/磅,公司单季将增厚利润约4700万,若以4月钴均价作为季度均价测算,二季度公司利润或因钴价上涨增厚3亿元左右。预计2018-2020年公司归母净利润将达71.30/78.09/80.84亿元,EPS为0.33/0.36/0.37元,推荐买入评级。

**4、风险提示:**刚果(金)矿业政策变动、主营产品价格波动风险、利率及汇率波动风险。

## ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2017A   | 2018E   | 2019E | 2020E |
|-----------|---------|---------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 24148   | 28316   | 30171 | 30829 |
| (+/-%)    | 247.5   | 17.3    | 6.6   | 2.2   |
| 净利润(百万元)  | 3596    | 9760    | 10689 | 11065 |
| (+/-%)    | 173.32% | 161.39% | 9.53% | 3.51% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.14    | 0.33    | 0.36  | 0.37  |
| 市盈率(PE)   | 49.14   | 22.96   | 20.96 | 20.25 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) |       |        |        |        |        | 利润表(百万)       |        |        |        |        |        |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 2016A | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |               | 2016A  | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 货币资金      | 9970  | 26509  | 23822  | 24074  | 28584  | 营业收入          | 6950   | 24148  | 28316  | 30171  | 30829  |
| 应收和预付款项   | 1757  | 2255   | 4042   | 3924   | 3876   | 营业成本          | 4624   | 15212  | 10998  | 11486  | 11547  |
| 存货        | 5083  | 5705   | 4596   | 4949   | 4782   | 营业税金及附加       | 230    | 344    | 787    | 730    | 732    |
| 其他流动资产    | 2993  | 4579   | 6557   | 6725   | 6651   | 销售费用          | 91     | 215    | 252    | 268    | 274    |
| 流动资产合计    | 19803 | 39049  | 39016  | 39672  | 43893  | 管理费用          | 715    | 1159   | 1359   | 1448   | 1480   |
| 长期股权投资    | 1191  | 1136   | 1136   | 1136   | 1136   | 财务费用          | 408    | 1417   | 519    | 516    | 485    |
| 投资性房地产    | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      | 资产减值损失        | 352    | 57     | 65     | -1     | -2     |
| 固定资产      | 27273 | 24235  | 29761  | 34443  | 37294  | 投资收益          | 174    | 109    | 132    | 131    | 128    |
| 在建工程      | 695   | 950    | 1167   | 1397   | 1627   | 公允价值变动        | 46     | -472   | 0      | 0      | 0      |
| 无形资产开发支出  | 24501 | 21536  | 25521  | 28989  | 30955  | 营业利润          | 751    | 5377   | 14467  | 15854  | 16441  |
| 长期待摊费用    | 0     | 0      |        |        |        | 其他非经营损益       | 439    | 5      | 141    | 145    | 121    |
| 其他非流动资产   | 68344 | 58788  | 68472  | 76921  | 81941  | 利润总额          | 1190   | 5382   | 14608  | 16000  | 16562  |
| 资产总计      | 88147 | 97837  | 107489 | 116593 | 125834 | 所得税           | 171    | 1786   | 4848   | 5310   | 5497   |
| 短期借款      | 4372  | 1478   | 0      | 0      | 0      | 净利润           | 1019   | 3596   | 9760   | 10689  | 11065  |
| 应付和预收款项   | 793   | 1104   | 1037   | 1053   | 1032   | 少数股东损益        | 21     | 868    | 2629   | 2880   | 2981   |
| 长期借款      | 23377 | 22034  | 22034  | 22034  | 22034  | 归母股东净利润       | 998    | 2728   | 7130   | 7809   | 8084   |
| 其他负债      | 25267 | 27312  | 30391  | 30431  | 30270  |               |        |        |        |        |        |
| 负债合计      | 53810 | 51928  | 53461  | 53518  | 53336  | 预测指标          |        |        |        |        |        |
| 股本        | 3377  | 21599  | 21599  | 21599  | 21599  |               | 2016A  | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
| 资本公积      | 10720 | 27583  | 27583  | 27583  | 27583  | 毛利率           | 33.47% | 37.00% | 61.16% | 61.93% | 62.54% |
| 留存收益      | 4349  | 6486   | 11974  | 18142  | 24585  | 销售净利率         | 14.36% | 11.30% | 25.18% | 25.88% | 26.22% |
| 归母公司股东权益  | 18738 | 55437  | 60925  | 67093  | 73535  | 销售收入增长率       | 65.59% | 247.47 | 17.26% | 6.55%  | 2.18%  |
| 少数股东权益    | 15599 | 7752   | 10381  | 13261  | 16242  | EBIT 增长率      | 119.18 | 325.51 | 122.50 | 9.18%  | 3.21%  |
| 股东权益合计    | 34337 | 63189  | 71307  | 80354  | 89778  | 净利润增长率        | 31.12% | 173.32 | 161.39 | 9.53%  | 3.51%  |
| 负债和股东权益   | 88147 | 115117 | 124768 | 133872 | 143114 | ROE           | 5.33%  | 4.92%  | 11.70% | 11.64% | 10.99% |
|           |       |        |        |        |        | ROA           | 1.13%  | 2.37%  | 5.71%  | 5.83%  | 5.65%  |
|           |       |        |        |        |        | ROIC          | 2.19%  | 6.38%  | 12.55% | 12.35% | 12.08% |
|           |       |        |        |        |        | EPS (X)       | 0.06   | 0.14   | 0.33   | 0.36   | 0.37   |
|           |       |        |        |        |        | PE (X)        | 62.00  | 49.14  | 22.96  | 20.96  | 20.25  |
|           |       |        |        |        |        | PB (X)        | 0.67   | 2.68   | 2.69   | 2.44   | 2.23   |
|           |       |        |        |        |        | PS (X)        | 1.81   | 6.15   | 5.78   | 5.43   | 5.31   |
|           |       |        |        |        |        | EV/EBITDA (X) | 13.63  | 13.63  | 9.00   | 8.03   | 7.37   |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                      |
|---------|-----|-------------|-------------------------|
| 销售负责人   | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com        |
| 北京销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com        |
| 北京销售    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com       |
| 北京销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com       |
| 北京销售    | 李英文 | 18910735258 | liyew@tpyzq.com         |
| 北京销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com      |
| 北京销售    | 张小永 | 18511833248 | zhangxiaoyong@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com        |
| 上海销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com      |
| 上海销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com    |
| 上海销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com       |
| 上海销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com       |
| 广深销售副总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com       |
| 广深销售    | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com        |
| 广深销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com          |
| 广深销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com        |
| 广深销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com       |
| 广深销售    | 杨帆  | 13925264660 | yangf@tpyzq.com         |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。