

洛阳钼业 (603993)

证券研究报告

2018年07月31日

主营金属产品价格上涨, 业绩预告超预期

事件:

公司发布2018年半年度业绩预增公告。根据公告信息, 公司预计2018年半年度实现归母净利润31亿-33亿元, 同比增长271.21%-295.16%。公司预计扣非后归母净利润区间为31.29亿-33.29亿元, 同比去年扣非归母净利润增长169.96%-187.21%, 业绩超出市场预期。

主要产品价格上涨带动业绩增长

根据公告披露, 公司业绩增长主要来自于主营金属产品价格的较大幅度增长。2018年1-6月, MB钴价、LME铜价、钼精矿价格和钨精矿价格分别为40.91美元/磅、6951美元/吨、1604元/吨度和11.14万元/吨, 价格同比去年1-6月分别增长80%、20%、45%和46%。公司作为拥有优质铜钴资源和钨钼资源的矿业巨头, 业绩相应大幅增长。除去金属价格上涨的原因以外, 公司的资本结构在完成180亿资金募集后得到优化, 公司的利息支出较去年同期降低, 另外公司锁定的Tenke铜钴矿24%少数股权项目于2017年4月20日完成交割, 今年1-6月公司享有该股权收益的时间比去年同期增多, 业绩相应有所提升。

钴基本面依然偏紧, 三季度钴价迎来反弹机会

从需求看, 据中汽协数据, 2018年1-6月新能源汽车销量累计达到40.89万辆, 同比增长112%, 延续高增长趋势。在经历半年的产业链主动去库存周期后, 目前正极材料厂商处于库存极低的状态。下半年随着高续航里程新能源汽车的持续发力, 以及3C传统旺季的来临, 正极材料排产力度有望加大, 钴需求有望继续快速增长。供给端, 国内部分锂盐厂家因环保收紧生产受到影响, 海外嘉能可KCC项目的复产进展可能大概率低于预期。钴基本面整体依然偏紧, 钴价三季度有望迎来反弹。公司作为全球第二大钴矿生产商, 业绩有望受益于钴价回升。

盈利预测预评级

我们维持公司未来三年的盈利预测, 公司2018-2020归母净利润预计为50.46亿、58.26亿和66.69亿元, 2018-2020年对应EPS分别为0.23元/股、0.27元/股和0.31元/股, 对应7月30日收盘价5.88元, 公司PE分别为25倍、22倍和19倍, 维持公司“增持”评级。

风险提示: 资源价格下跌的风险、矿山产量不及预期的风险, 汇率波动的风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,949.57	24,147.56	25,986.20	27,752.02	29,533.06
增长率(%)	65.59	247.47	7.61	6.80	6.42
EBITDA(百万元)	2,318.95	11,428.33	13,995.71	15,353.50	16,737.25
净利润(百万元)	998.04	2,727.80	5,045.92	5,826.43	6,668.83
增长率(%)	31.12	173.32	84.98	15.47	14.46
EPS(元/股)	0.06	0.13	0.23	0.27	0.31
市盈率(P/E)	99.49	46.56	25.17	21.80	19.04
市净率(P/B)	5.30	3.33	3.06	2.79	2.50
市销率(P/S)	14.29	5.26	4.89	4.55	4.26
EV/EBITDA	15.91	2.73	2.02	0.83	0.66

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	有色金属/稀有金属
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	5.88元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	17,665.77
流通A股股本(百万股)	17,659.94
A股总市值(百万元)	103,874.74
流通A股市值(百万元)	103,840.46
每股净资产(元)	1.80
资产负债率(%)	52.45
一年内最高/最低(元)	9.80/5.43

作者

杨诚笑 分析师
SAC执业证书编号: S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC执业证书编号: S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC执业证书编号: S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争 联系人
tianqingzheng@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《洛阳钼业-首次覆盖报告:走向全球的国际矿业巨头》 2018-04-30



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	9,970.22	26,508.76	2,078.90	16,973.24	21,409.02
应收账款	2,608.85	2,934.56	7,025.05	1,725.43	7,586.63
预付账款	295.57	110.58	1,566.77	647.64	514.83
存货	5,082.77	5,705.50	6,116.90	7,946.84	4,755.74
其他	1,845.55	3,789.40	6,775.24	2,282.92	6,750.75
流动资产合计	19,802.96	39,048.80	23,562.85	29,576.06	41,016.97
长期股权投资	1,191.50	1,136.37	1,136.37	1,136.37	1,136.37
固定资产	27,272.92	24,234.93	21,179.36	17,959.86	14,627.51
在建工程	695.36	950.11	606.07	411.64	276.98
无形资产	24,501.31	21,536.18	19,879.55	18,222.92	16,566.29
其他	14,682.79	10,930.85	10,770.27	12,090.98	11,233.23
非流动资产合计	68,343.88	58,788.45	53,571.62	49,821.77	43,840.39
资产总计	88,146.84	97,837.25	77,134.47	79,397.83	84,857.36
短期借款	4,372.43	1,478.13	761.27	0.00	0.00
应付账款	2,158.28	1,581.25	4,255.46	1,925.19	3,496.07
其他	9,450.96	10,443.72	11,769.89	10,562.75	10,443.85
流动负债合计	15,981.67	13,503.11	16,786.62	12,487.94	13,939.92
长期借款	23,376.88	22,033.89	0.00	0.00	0.00
应付债券	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
其他	12,451.36	14,391.12	9,065.26	11,969.24	11,808.54
非流动负债合计	37,828.24	38,425.00	11,065.26	13,969.24	13,808.54
负债合计	53,809.91	51,928.11	27,851.89	26,457.18	27,748.46
少数股东权益	15,598.87	7,751.95	8,789.57	10,072.16	11,521.66
股本	3,377.44	4,319.85	4,319.85	4,319.85	4,319.85
资本公积	10,720.31	27,582.79	27,582.79	27,582.79	27,582.79
留存收益	15,069.19	34,068.43	36,173.17	38,548.64	41,267.39
其他	(10,428.88)	(27,813.89)	(27,582.79)	(27,582.79)	(27,582.79)
股东权益合计	34,336.93	45,909.13	49,282.58	52,940.65	57,108.90
负债和股东权益总	88,146.84	97,837.25	77,134.47	79,397.83	84,857.36

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,019.24	3,595.62	5,045.92	5,826.43	6,668.83
折旧摊销	1,172.27	4,645.98	5,116.25	5,150.55	5,173.64
财务费用	809.52	1,647.81	700.00	700.00	700.00
投资损失	(174.18)	(108.70)	(108.70)	(108.70)	(108.70)
营运资金变动	9,090.77	1,491.80	(7,630.91)	6,288.28	(5,256.26)
其它	(9,002.79)	(2,843.70)	1,020.46	1,232.57	1,410.67
经营活动现金流	2,914.83	8,428.81	4,143.02	19,089.13	8,588.18
资本支出	33,767.51	(3,393.82)	5,385.85	(2,823.98)	210.70
长期投资	(69.01)	(55.13)	0.00	0.00	0.00
其他	(61,346.49)	(660.28)	(6,237.87)	3,297.32	(4.66)
投资活动现金流	(27,647.99)	(4,109.23)	(852.02)	473.34	206.04
债权融资	32,333.81	30,309.84	6,053.68	5,558.24	5,882.82
股权融资	428.93	15,893.29	(441.02)	(672.11)	(672.11)
其他	(8,772.05)	(38,831.09)	(33,333.52)	(9,554.25)	(9,569.15)
筹资活动现金流	23,990.69	7,372.04	(27,720.86)	(4,668.13)	(4,358.44)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(742.47)	11,691.62	(24,429.86)	14,894.34	4,435.78

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	6,949.57	24,147.56	25,986.20	27,752.02	29,533.06
营业成本	4,623.82	15,211.94	15,237.98	15,554.66	15,848.30
营业税金及附加	230.31	344.33	370.55	395.73	421.12
营业费用	90.62	214.84	231.20	246.91	262.76
管理费用	714.73	1,159.09	1,247.35	1,332.11	1,417.60
财务费用	407.67	1,416.97	700.00	700.00	700.00
资产减值损失	351.86	56.60	56.60	56.60	56.60
公允价值变动收益	46.42	(471.77)	(71.77)	(71.77)	(71.77)
投资净收益	174.18	108.70	108.70	108.70	108.70
其他	(441.21)	729.77	(73.87)	(73.87)	(73.87)
营业利润	751.17	5,377.08	8,179.46	9,502.95	10,863.62
营业外收入	467.02	39.05	39.05	39.05	39.05
营业外支出	28.05	34.31	34.31	34.31	34.31
利润总额	1,190.14	5,381.82	8,184.20	9,507.68	10,868.35
所得税	170.90	1,786.20	2,046.05	2,376.92	2,717.09
净利润	1,019.24	3,595.62	6,138.15	7,130.76	8,151.27
少数股东损益	21.20	867.82	1,092.23	1,304.33	1,482.44
归属于母公司净利润	998.04	2,727.80	5,045.92	5,826.43	6,668.83
每股收益(元)	0.06	0.13	0.23	0.27	0.31

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	65.59%	247.47%	7.61%	6.80%	6.42%
营业利润	3.29%	615.83%	52.12%	16.18%	14.32%
归属于母公司净利润	31.12%	173.32%	84.98%	15.47%	14.46%
获利能力					
毛利率	33.47%	37.00%	41.36%	43.95%	46.34%
净利率	14.36%	11.30%	19.42%	20.99%	22.58%
ROE	5.33%	7.15%	12.46%	13.59%	14.63%
ROIC	8.51%	10.54%	16.81%	17.67%	28.68%
偿债能力					
资产负债率	61.05%	53.08%	36.11%	33.32%	32.70%
净负债率	-19.49%	25.06%	-9.92%	37.25%	6.87%
流动比率	1.24	2.89	1.40	2.37	2.94
速动比率	0.92	2.47	1.04	1.73	2.60
营运能力					
应收账款周转率	4.00	8.71	5.22	6.34	6.34
存货周转率	2.45	4.48	4.40	3.95	4.65
总资产周转率	0.12	0.26	0.30	0.35	0.36
每股指标(元)					
每股收益	0.06	0.13	0.23	0.27	0.31
每股经营现金流	0.13	0.39	0.19	0.88	0.40
每股净资产	1.11	1.77	1.92	2.11	2.35
估值比率					
市盈率	99.49	46.56	25.17	21.80	19.04
市净率	5.30	3.33	3.06	2.79	2.50
EV/EBITDA	15.91	2.73	2.02	0.83	0.66
EV/EBIT	31.84	4.59	3.18	1.25	0.95

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com