东兴证券
DONGXING SECURITIES

单价上升带动公司业绩大涨

——洛阳钼业（603993）半年度财报点评

2018 年 08 月 28 日

推荐/首次

洛阳钼业 | 财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
刘慧影	研究助理	
	liuhy_yjs@dxzq.net.cn 010-66444130	

事件：

2018 年 H1，公司实现营业总收入 140.60 亿元，同比增长 20.63%；归属于上市公司股东的净利润 31.23 亿元，同比增长 273.89%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 31.75 亿元，同比增长 173.87%。

报告期内，公司经营活动产生现金流量净额 54.12 亿元，同比增长 55.45%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	3453.53	5782.53	5872.41	6051.59	6441.03	7432.14	6627.66
增长率（%）	237.86%	399.64%	432.64%	389.54%	86.51%	28.53%	12.86%
毛利率（%）	26.31%	37.92%	33.04%	35.08%	41.60%	44.90%	41.83%
期间费用率（%）	20.76%	11.60%	15.67%	11.56%	7.77%	7.19%	7.81%
营业利润率（%）	0.37%	25.83%	10.57%	22.01%	29.98%	34.83%	31.42%
净利润（百万元）	451.03	998.70	370.75	911.64	1314.52	1855.94	1744.99
增长率（%）	330.55%	641.61%	01.05%	1267.81%	191.45%	85.84%	370.67%
每股盈利（季度，元）	0.02	0.04	0.01	0.04	0.05	0.07	0.07
资产负债率（%）	60.95%	60.35%	69.99%	55.21%	53.08%	52.45%	52.55%
净资产收益率（%）	1.31%	2.86%	1.40%	2.03%	2.86%	3.97%	3.64%
总资产收益率（%）	0.51%	1.13%	0.42%	0.91%	1.34%	1.89%	1.73%

观点：

- **产品价格上涨为公司营收增加主要原因**

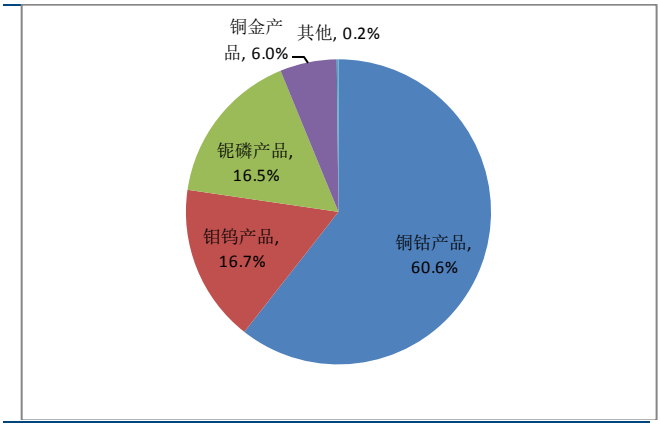
  2018 年 H1，公司 TFM 铜、钴业务实现产量 8.4 万吨、0.90 万吨，同比增长-23%、23%；铜钴产品国际市场价格分别同比增长 21.38%、56.03%。同期，公司实现钼、钨产量 0.80 万吨、0.57 万吨，同比增长-2%、1%；而钼钨相关产品国内价格上涨约 44%。受单价上涨驱动，铜钴和钼钨业务分别实现营收 84.66 亿元、23.37 亿元，同比增长 25.22%、35.03%，占总营收比例 60.59%、16.73%。铜钴、钼钨为公司营收增长的主要贡献业务。

- **下游新能源汽车维持高速增长，钴价下行空间有限**

  2018 年 4 月以来，钴价下跌约 30%，但是基于以下原因，钴价下行空间有限：1）下游需求旺盛态势不

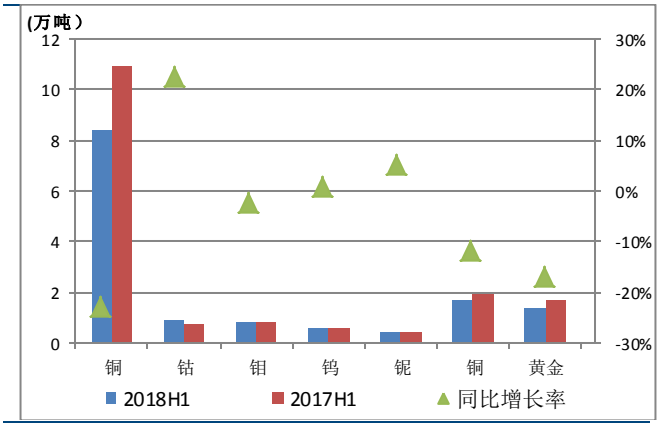
改。新能源乘用车未来会维持高速增长的态势，三元材料未来 3 年 CAGR 为 28%；2）供应端仍存在不确定性因素。钴矿集中度很高，国际钴矿巨头为了控制价格下跌可能延缓产能释放速度，甚至囤货惜售。

图 1:公司 2018H1 主营业务占比



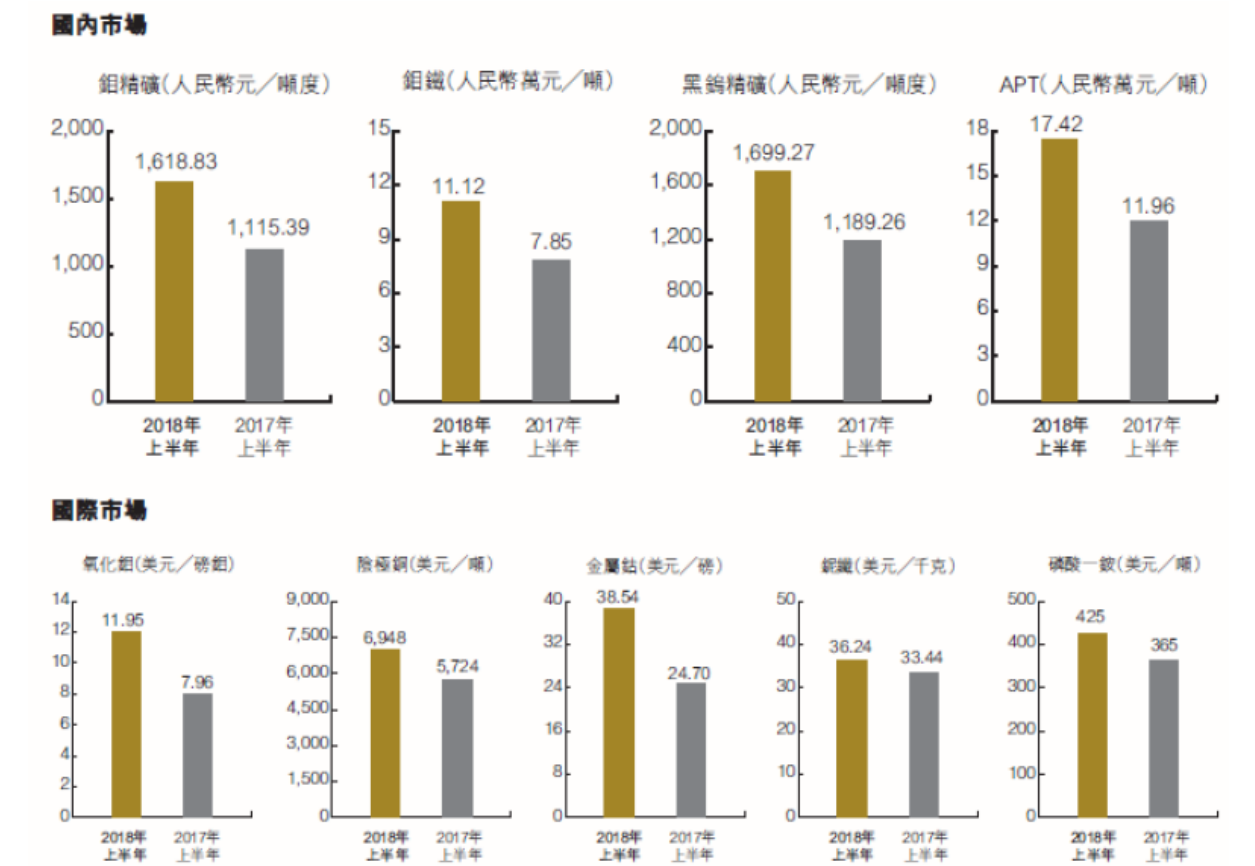
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2:公司主要产品产量及同比增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3:公司主要产品国内、国际价格变动情况



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

结论：

受供需影响，公司主营产品单价2018H1出现较大涨幅，其中，钴、钼、钨相关产品价格涨幅高达50%左右。销售单价的上升带来公司营收和净利润大幅增长。预计公司2018年-2020年营业收入分别为309.40亿元、369.74亿元和401.79亿元，归母净利润分别为53.05亿元、65.25亿元和70.40亿元，EPS分别为0.25元、0.30元和0.33元，对应PE分别为19.95倍、16.22倍和15.03倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：新能源汽车增速不及预期，铜钴、钼钨等产品价格波动超出预期。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	19803	39049	75971	106493	136748	**营业收入**	6950	24148	30940	36974	40179
货币资金	9970	26509	54453	79058	111079	**营业成本**	4624	15212	17151	20419	22212
应收账款	1462	2145	4914	5645	5361	营业税金及附加	230	344	1085	1016	1029
其他应收款	1147	790	1012	1210	1314	营业费用	91	215	252	284	300
预付款项	296	111	621	841	1051	管理费用	715	1159	1402	1610	1719
存货	5083	5705	9720	13893	12011	财务费用	408	1417	372	563	779
其他流动资产	799	1382	1612	1817	1926	资产减值损失	351.86	56.60	212.97	207.14	158.90
非流动资产合计	68344	58788	57384	56412	55548	公允价值变动收益	46.42	-471.77	-142.71	-189.35	-267.94
长期股权投资	1191	1136	1136	1136	1136	投资净收益	174.18	108.70	133.16	138.68	126.85
固定资产	27273	24235	23596	22679	21701	**营业利润**	751	5377	10456	12824	13840
无形资产	24501	21536	21536	21536	21536	营业外收入	467.02	39.05	50.03	59.79	64.97
其他非流动资产	5750	2077	2077	2077	2077	营业外支出	28.05	34.31	38.68	9.87	15.68
资产总计	88147	97837	133356	162905	192296	**利润总额**	1190	5382	10467	12874	13890
流动负债合计	15982	13503	5721	5744	5577	所得税	171	1786	3474	4273	4610
短期借款	4372	1478	0	0	0	**净利润**	1019	3596	6993	8601	9280
应付账款	742	976	1777	2213	2038	少数股东损益	21	868	1688	2076	2240
预收款项	52	128	274	396	546	归属母公司净利润	998	2728	5305	6525	7040
一年内到期的非流	2584	4798	4	0	0	EBITDA	4511	11938	15459	18182	19496
非流动负债合计	37828	38425	58708	81176	103119	**EPS（元）**	0.06	0.14	0.25	0.30	0.33
长期借款	23377	22034	43469	64904	86340	**主要财务比率**					
应付债券	2000	2000	2000	2000	2000		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	53810	51928	64428	86920	108696	**成长能力**					
少数股东权益	15599	7752	9440	11516	13756	营业收入增长	65.59%	247.47	28.13%	19.50%	8.67%
实收资本(或股本)	3377	4320	21599	21599	21599	营业利润增长	3.29%	615.83	94.46%	22.65%	7.92%
资本公积	10720	27583	27583	27583	27583	归属于母公司净利润	94.50%	22.99%	94.50%	22.99%	7.89%
未分配利润	3509	5517	9424	14229	19413	**获利能力**					
归属母公司股东权	18738	38157	59718	64701	70076	毛利率(%)	37.51%	33.47%	37.00%	44.57%	44.77%
负债和所有者权	88147	97837	133356	162905	192296	净利率(%)	14.67%	14.89%	22.60%	23.26%	23.10%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	6.12%	1.13%	2.79%	3.98%	4.01%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	5.33%	7.15%	8.88%	10.09%	10.05%
经营活动现金流	2915	8429	5242	8408	16960	**偿债能力**					
净利润	1019	3596	6993	8601	9280	资产负债率(%)	61%	53%	48%	53%	57%
折旧摊销	3352.0	5143.8	4682.8	4875.3	5002.8	流动比率	1.24	2.89	13.28	18.54	24.52
财务费用	408	1417	372	563	779	速动比率	0.92	2.47	11.58	16.12	22.37
应收账款减少	0	0	-2770	-730	283	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	146	122	150	总资产周转率	0.12	0.26	0.27	0.25	0.23
投资活动现金流	-27648	-4109	-3149	-4161	-4439	应收账款周转率	6	13	9	7	7
公允价值变动收益	46	-472	-143	-189	-268	应付账款周转率	14.20	28.11	22.48	18.54	18.91
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	174	109	133	139	127	每股收益(最新摊薄)	0.06	0.14	0.25	0.30	0.33
筹资活动现金流	23991	7372	25852	20358	19500	每股净现金流(最新	-0.22	2.71	1.29	1.14	1.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.55	8.83	2.76	3.00	3.24
长期借款增加	0	0	21435	21435	21435	**估值比率**					
普通股增加	0	942	17279	0	0	P/E	81.67	35.00	19.95	16.22	15.03
资本公积增加	0	16862	0	0	0	P/B	0.88	0.55	1.77	1.64	1.51
现金净增加额	-742	11692	27944	24605	32021	EV/EBITDA	8.63	2.09	5.02	5.15	4.26

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

刘慧影

2 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。