

业绩符合预期, 国际矿业巨头 未来持续受益海外资产的协同运营

投资要点

- **事件:**公司发布2018年年报,2018年实现营业收入259.6亿元,同比增长7.5%;实现归属于上市公司股东的净利润46.36亿元,同比增长69.9%;实现扣非后的归母净利润45.6亿元,同比增长45.9%。其中Q4单季实现营收58.8亿,环比下降2.4%,Q4单季的归母净利润为4.99亿,环比下降51%。
- **主要金属品种价格上涨、财务费用降低,导致净利润同比大幅提升,Q4钴金属价格下降导致净利润环比下滑。**公司业绩大幅增长的原因主要有两个:一是主要金属产品钴、铜、钼和钨市场价格同比有较大幅度上涨,其中金属钴、钼精矿、钨精矿、阴极铜平均价格分别同比增长35.6%、41.8%、18.2%、5.4%;二是公司非公开发行募资的到位,利息收入和汇兑损益的增加,导致财务费用同比下降55%。另外国内金属钴Q4单季价格环比下降17%以上,导致公司Q4单季业绩下滑。
- **间接持有TFM铜钴矿80%的权益,未来成为重点发展的业务板块,具备产量和效益翻番的潜力。**1月18日,公司以11.36亿美元从BHR公司(渤海华美)自BHR处购买其所持BHRDRC100%的股份,从而获得TFM24%的权益。在公司于2016年通过重大资产购买(收购境外铜钴业务)已间接持有TFM56%权益的基础上,通过本次交易收购TFM24%的权益,可以增加公司在该矿的话语权和控制力,进一步增强公司盈利能力和抗风险能力。
- **国际矿业巨头,海外运营成发展重中之重。**公司制定了三年的降本增效行动方案,对海外运营的各矿区都提出了明确的要求,方案目前也在有序推进,未来有望逐步释放利润。另外公司通过收购全球第三大基本金属贸易商IXM,进一步提升公司在全球资源领域的地位及影响,有助于公司充分利用IXM一流的金属采购、混合、运输和贸易服务体系,产生强大的协同效应。
- **盈利预测与评级。**我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.23元、0.24元、0.25元,对应PE分别为20倍、19倍和18倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:**铜、钴、钨、钼等金属价格或大幅波动的风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	25962.86	26817.80	27898.72	29031.08
增长率	7.52%	3.29%	4.03%	4.06%
归属母公司净利润(百万元)	4635.58	5004.72	5220.61	5449.55
增长率	69.94%	7.96%	4.31%	4.39%
每股收益EPS(元)	0.21	0.23	0.24	0.25
净资产收益率ROE	10.38%	10.11%	9.70%	9.34%
PE	21	20	19	18
PB	1.97	1.78	1.64	1.51

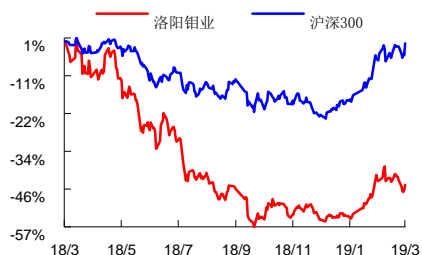
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘岗
执业证号: S1250517100001
电话: 010-57631191
邮箱: lg@swsc.com.cn

联系人: 刘孟尧
电话: 010-57758572
邮箱: lml@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	215.99
流通A股(亿股)	176.66
52周内股价区间(元)	3.57-8.59
总市值(亿元)	978.45
总资产(亿元)	1,045.68
每股净资产(元)	1.91

相关研究

1. 洛阳钼业(603993): 多品种金属齐发力助公司业绩高速增长 (2018-10-30)
2. 洛阳钼业(603993): 多因素助力上半年业绩高速增长 (2018-08-28)

盈利预测

考虑到 2018 年 Q4 金属钴价格环比下降 17%，且在 2019 年 Q1 金属钴价格环比继续下降 25% 左右，我们下调对公司的业绩预测。

关键假设：

假设 1：公司 2019-2021 年钼钨产量保持稳定，预期钼产量 1.45-1.6 吨，钨产量 0.9-1 万吨；

假设 2：铜钴产量保持稳定，其中 Northparkes 铜产量 3-3.2 万吨，TFM 铜产量 19-20 万吨，钴产量 1.6-1.9 万吨；

假设 3：铜钴 2019-2021 年毛利率稳定在 36.5% 左右。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
铜钴相关产品	收入	14,373.80	15092.5	15847.1	16639.5
	增速	3.82%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	36.2%	36.5%	36.5%	36.5%
钼钨相关产品	收入	4,749.13	4986.6	5235.9	5497.7
	增速	25.90%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	60.2%	60.0%	60.0%	60.0%
磷相关产品	收入	4,976.72	5026.5	5076.8	5127.5
	增速	75.6%	1.0%	1.0%	1.0%
	毛利率	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
铜金相关产品	收入	1,458.26	1472.8	1487.6	1502.4
	增速	12.36%	1.0%	1.0%	1.0%
	毛利率	29.3%	39.0%	39.0%	39.0%
其他主营业务	收入	228.00	239.4	251.4	263.9
	增速	11.89%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	62.0%	60.0%	60.0%	60.0%
合计	收入	25962.9	26817.8	27898.7	29031.1
	增速	7.5%	3.3%	4.0%	4.1%
	毛利率	37.7%	38.7%	38.8%	38.9%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	25962.86	26817.80	27898.72	29031.08	净利润	5150.04	5560.80	5800.68	6055.06
营业成本	16180.25	16443.10	17074.50	17735.55	折旧与摊销	3961.41	3064.28	3064.28	3064.28
营业税金及附加	1018.79	931.01	925.08	936.81	财务费用	643.05	849.31	941.15	1009.91
销售费用	96.82	107.27	107.82	114.16	资产减值损失	66.58	0.00	0.00	0.00
管理费用	933.35	1072.71	1115.95	1161.24	经营营运资本变动	1246.18	-1311.16	117.26	-227.41
财务费用	643.05	849.31	941.15	1009.91	其他	-1632.73	1.49	0.51	-0.50
资产减值损失	66.58	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	9434.53	8164.71	9923.87	9901.33
投资收益	202.27	0.00	0.00	0.00	资本支出	1166.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	122.41	0.00	0.00	0.00	其他	-3563.39	-3000.00	-5000.00	-7000.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2397.19	-3000.00	-5000.00	-7000.00
营业利润	7057.98	7414.40	7734.24	8073.41	短期借款	3110.02	-4588.15	0.00	0.00
其他非经营损益	-68.13	0.00	0.00	0.00	长期借款	-1837.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	6989.86	7414.40	7734.24	8073.41	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	1839.82	1853.60	1933.56	2018.35	支付股利	0.00	-927.12	-1000.94	-1044.12
净利润	5150.04	5560.80	5800.68	6055.06	其他	-5119.44	4017.14	3058.85	3990.09
少数股东损益	514.46	556.08	580.07	605.51	筹资活动现金流净额	-3846.45	-1498.13	2057.91	2945.97
归属母公司股东净利润	4635.58	5004.72	5220.61	5449.55	现金流量净额	3459.28	3666.58	6981.78	5847.30
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	26647.64	30314.23	37296.01	43143.31	成长能力				
应收和预付款项	4224.03	5848.62	5434.56	5722.97	销售收入增长率	7.52%	3.29%	4.03%	4.06%
存货	6615.91	6721.90	6979.56	7250.37	营业利润增长率	31.26%	5.05%	4.31%	4.39%
其他流动资产	1676.79	1732.01	1801.82	1874.95	净利润增长率	43.23%	7.98%	4.31%	4.39%
长期股权投资	2522.87	2522.87	2522.87	2522.87	EBITDA 增长率	1.94%	-2.87%	3.63%	3.47%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	25514.34	24451.42	23388.49	22325.57	毛利率	37.68%	38.69%	38.80%	38.91%
无形资产和开发支出	21605.94	19617.49	17629.04	15640.59	三费率	6.44%	7.57%	7.76%	7.87%
其他非流动资产	12408.59	15395.69	20382.78	27369.88	净利率	19.84%	20.74%	20.79%	20.86%
资产总计	101216.12	106604.22	115435.13	125850.50	ROE	10.38%	10.11%	9.70%	9.34%
短期借款	4588.15	0.00	0.00	0.00	ROA	5.09%	5.22%	5.03%	4.81%
应付和预收款项	2775.62	3439.96	3260.06	3443.50	ROIC	13.93%	16.04%	19.27%	24.88%
长期借款	20196.85	20196.85	20196.85	20196.85	EBITDA/销售收入	44.92%	42.24%	42.08%	41.84%
其他负债	24057.56	27939.50	32150.57	37371.56	营运能力				
负债合计	51618.18	51576.31	55607.48	61011.92	总资产周转率	0.26	0.26	0.25	0.24
股本	21599.24	21599.24	21599.24	21599.24	固定资产周转率	1.09	1.16	1.27	1.38
资本公积	27582.79	27582.79	27582.79	27582.79	应收账款周转率	13.74	12.73	11.34	12.11
留存收益	9842.52	-3359.27	860.40	5265.83	存货周转率	2.63	2.47	2.49	2.49
归属母公司股东权益	40948.87	45822.77	50042.43	54447.86	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	112.64%	—	—	—
少数股东权益	8649.06	9205.14	9785.21	10390.72	资本结构				
股东权益合计	49597.94	55027.91	59827.64	64838.58	资产负债率	51.00%	48.38%	48.17%	48.48%
负债和股东权益合计	101216.12	106604.22	115435.13	125850.50	带息债务/总负债	51.89%	43.04%	39.92%	36.38%
					流动比率	2.45	3.20	3.44	3.54
					速动比率	2.04	2.72	2.98	3.10
					股利支付率	0.00%	18.52%	19.17%	19.16%
					每股指标				
					每股收益	0.21	0.23	0.24	0.25
					每股净资产	2.30	2.55	2.77	3.00
					每股经营现金	0.44	0.38	0.46	0.46
					每股股利	0.00	0.04	0.05	0.05
业绩和估值指标									
EBITDA	11662.44	11327.99	11739.66	12147.60					
PE	21.11	19.55	18.74	17.95					
PB	1.97	1.78	1.64	1.51					
PS	3.77	3.65	3.51	3.37					
EV/EBITDA	0.89	7.01	5.83	4.66					
股息率	0.00%	0.95%	1.02%	1.07%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn