

分析师: 唐月

执业证书编号: S0730512030001

tangyue@ccnew.com 021-50588666-8020

## 业绩符合预期, 国际竞争力提高

### ——洛阳钼业(603993)年报点评

#### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2019-03-29)

发布日期: 2019年04月01日

收盘价(元)	4.66
一年内最高/最低(元)	8.69/3.44
沪深300指数	3872.34
市净率(倍)	2.46
流通市值(亿元)	823.23

事件: 3月28日晚, 公司发布2018年报。

#### 投资要点:

#### 基础数据(2018-12-31)

每股净资产(元)	1.90
每股经营现金流(元)	0.44
毛利率(%)	37.68
净资产收益率-摊薄(%)	11.32
资产负债率(%)	51.00
总股本/流通股(万股)	2159924.06/1765994.23
B股/H股(万股)	0/393346.8

- **营收维持增长, 业绩基本符合预期。**2018年公司实现营业收入259.63亿元, 同比增长7.52%; 归属于母公司所有者的净利润为46.36亿元, 同比增长69.94%; 扣除非经常性损益后归属母公司股东净利润为45.6亿元, 同比增长45.91%; 基本每股收益为0.21元, 同比增长50.00%。主要原因是2018年公司主要金属产品铜、钴、钼和钨市场价格同比上涨, 以及2017年7月公司A股非公开发行股票募集资金到位后财务费用同比降低。不过由于钴价持续下跌, 2018年第四季度公司营收58.79亿, 同比下降8.73%; 归母净利4.99亿, 同比下降55.57%。

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

- **三项费用下降, 经营活动现金流增长。**2018年公司销售费用减少1.18亿, 同比下降54.9%; 管理费用减少2.26亿, 同比下降19.5%; 财务费用减少7.74亿, 同比下降54.6%。经营活动产生的现金流量金额为94.35亿, 同比增长11.93%。

- **钴、钽产量增加, 铜、钼、钨、磷、金产量下降。**2018年公司钴产量18,747吨, 同比增长14.18%; 钽产量8,957吨, 同比增长3.26%; 铜产量200,240吨, 同比下降19.5%; 钼产量15,380吨, 同比下降8%; 钨产量11,697吨, 同比略降0.4%; 磷产量1,116,342吨, 同比下降3.24%; 金产量25,324盎司, 同比下降10.19%。成本方面, TFM铜钴矿得益于副产品钴价格上涨, C1现金成本为-0.31美元/磅, 较2017年0.15美元/磅大幅下降; 公司钼和钨的成本分别上涨17.99%和22.58%。

#### 相关报告

- 1 《洛阳钼业(603993)公司点评报告: 盈利符合预期, 业绩有赖铜钴价格企稳》  
2019-02-01
- 2 《洛阳钼业(603993)公司深度分析: 布局海外优质资源, 夯实矿业整合实力》  
2018-11-28

- **公司积极沟通, 降低刚果(金)“新矿业法”的负面影响。**刚果(金)政府于2018年3月28日颁布了第18/001号法律(“新矿业法”), 资源税税率由2%提高至3.5%, 对于战略性资源则税率提高至10%, 目前钴已于2018年11月份被认定为战略性资源, 税率按照10%执行; 收取超额利润税, 当商品价格出现特别增长, 超过可行性报告中价格的25%时, 将对这时的利润征收超额利润税, 超额利润税的税率为50%。由于“新矿业法”与先前的合作协议及中刚两国协议冲突, 公司也正积极与刚果(金)政府沟通, 将该负面影响降至最低。

#### 联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

- **公司保持行业领先地位, 收购IXM提升国际竞争力。**最近几年公司通过一系列海外并购, 已经拥有铜、钴、钼、钨、钽、磷等多种矿产资源, 其中钴产量位居世界前三、铜产量位居国内前列, 钼钨传统优势继续保持。2018年公司签署协议收购IXM B.V. 100%股权。IXM在全球从事铜、锌、铅精矿及粗铜、精炼基本金属采购、混合、出口、运输和贸易, 产品主要销往亚洲和欧洲。通过对IXM收购, 将有利于进一步提高公司的

国际竞争力，进一步提升公司在全球资源领域的地位及影响。

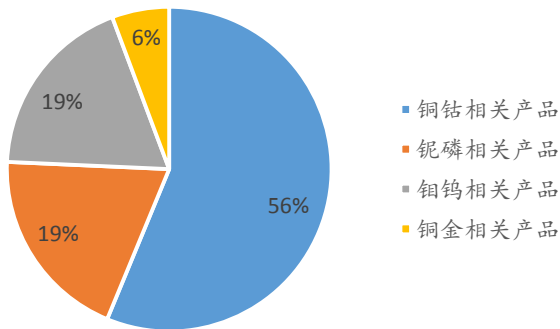
- **盈利预测与估值：**预计公司 2019-2021 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.24 元、0.27 元和 0.30 元，按 3 月 29 日收盘价 4.66 元计算，对应的 PE 分别是 19.7 倍、17.2 倍和 15.4 倍。继续给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**（1）铜、钴等金属价格下跌；（2）公司矿山开采、税收等成本上升。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	24147.6	25962.9	28559.1	31415.1	34556.6
增长比率	247.5%	7.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润(百万元)	2727.8	4635.6	5103.0	5849.0	6523.5
增长比率	173.3%	69.9%	10.1%	14.6%	11.5%
每股收益(元)	0.13	0.21	0.24	0.27	0.30
市盈率(倍)	36.9	21.7	19.7	17.2	15.4

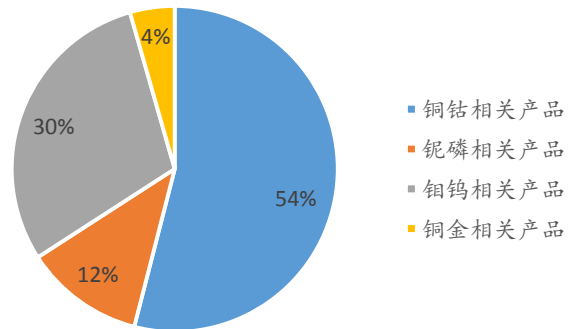
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司各产品营收占比 (2018A)



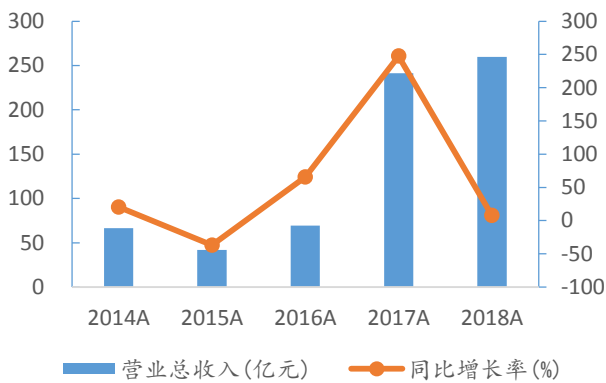
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司各产品毛利占比 (2018A)



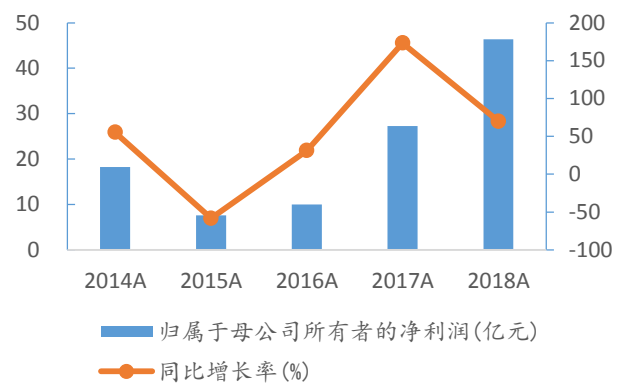
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司营收及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司归属母公司股东净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

表 1: 自有矿山的基本情况

矿山名称	主要产品种	资源量 (百万吨)	品位	可采储量 (111) (百万吨)	品位	年产量	资源剩余可采年限	许可证/采矿权有效期
三道庄钨钼矿	钨	468.33	0.10%	244.76	0.10%	20.18	12	2 年
三道庄钨钼矿	钨	468.33	0.09%	244.76	0.12%	/	12	/
上房沟钨矿 (2)	钨	463	0.14%	41.22	0.18%	0	45	15 年
新疆钨矿 (3)	钨	441	0.12%	141.58	0.14%	0	38	26 年
澳洲 NPM 铜金矿	铜	605	0.55%	140.27	0.55%	6.48	22	10-18 年
澳洲 NPM 铜金矿	金	605	0.19	140.27	0.21	/	22	/
			(g/t)		(g/t)			
刚果(金)TFM 铜钴矿	铜	824.6	2.95%	177.7	2.40%	5.31	34	7-16 年
刚果(金)TFM 铜钴矿	钴	824.6	0.29%	177.7	0.33%	/	34	/
巴西矿区一	钨	144.2	1.08%	48.3	0.99%	2.27	21	同矿区服务年限
巴西矿区二	钨	458.7	0.22%	209.1	0.34%	/	37	同矿区服务年限
巴西矿区二	磷	458.7	11.22%	209.1	12.23%	5.64	37	同矿区服务年限

资料来源: 公司 2018 年报, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>24147.6</b>	<b>25962.9</b>	<b>28559.1</b>	<b>31415.1</b>	<b>34556.6</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	15,211.9	16,180.2	18,263.6	20,105.6	22,116.2	营业收入增长率	247.5%	7.5%	10.0%	10.0%	10.0%
营业税费	344.3	1,018.8	824.8	911.0	1,118.7	营业利润增长率	615.8%	31.3%	7.9%	20.8%	7.8%
销售费用	214.8	96.8	244.3	270.2	297.2	净利润增长率	173.3%	69.9%	10.1%	14.6%	11.5%
管理费用	1,159.1	933.3	1,028.1	1,256.1	1,289.3	EBITDA 增长率	392.8%	4.4%	-3.1%	13.7%	5.4%
财务费用	1,417.0	643.0	-	-	-	EBIT 增长率	486.6%	17.6%	-4.7%	20.8%	7.8%
资产减值损失	56.6	66.6	70.0	64.4	67.0	NOPLAT 增长率	357.4%	25.0%	0.6%	20.8%	7.8%
<b>加: 公允价值变动收益</b>	<b>-471.8</b>	<b>122.4</b>	<b>-677.4</b>	<b>232.1</b>	<b>71.1</b>	投资资本增长率	-8.0%	1.6%	1.6%	-29.0%	34.8%
投资和汇兑收益	108.7	202.3	161.7	157.6	173.8	净资产增长率	33.7%	8.0%	51.1%	7.9%	7.7%
<b>营业利润</b>	<b>5,377.1</b>	<b>7,058.0</b>	<b>7,612.6</b>	<b>9,197.4</b>	<b>9,913.1</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	4.7	-68.1	125.2	20.6	25.9	毛利率	37.0%	37.7%	36.0%	36.0%	36.0%
<b>利润总额</b>	<b>5,381.8</b>	<b>6,989.9</b>	<b>7,737.8</b>	<b>9,218.0</b>	<b>9,938.9</b>	营业利润率	22.3%	27.2%	26.7%	29.3%	28.7%
减: 所得税	1,786.2	1,839.8	1,934.5	2,304.5	2,484.7	净利润率	11.3%	17.9%	17.9%	18.6%	18.9%
<b>净利润</b>	<b>2727.8</b>	<b>4635.6</b>	<b>5103.0</b>	<b>5849.0</b>	<b>6523.5</b>	EBITDA/营业收入	47.3%	46.0%	40.5%	41.9%	40.1%
<b>资产负债表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	EBIT/营业收入	28.2%	30.8%	26.7%	29.3%	28.7%
货币资金	26,508.8	26,647.6	27,452.3	46,062.8	41,359.5	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	18.5	6.2	8.2	固定资产周转天数	384	332	281	225	177
应收帐款	2,934.6	1,635.3	6,983.3	424.0	7,795.7	<b>流动营业资本周转天数</b>	45	65	80	56	83
应收票据	1,750.7	1,623.8	2,805.8	1,351.0	3,456.9	流动资产周转天数	439	542	560	607	643
预付帐款	110.6	151.0	798.1	317.8	417.6	应收帐款周转天数	41	32	54	42	43
存货	5,705.5	6,615.9	9,809.8	6,074.2	11,994.1	存货周转天数	80	85	104	91	94
其他流动资产	2,038.7	2,490.7	1,789.5	2,106.3	2,128.8	总资产周转天数	1,386	1,380	1,315	1,243	1,179
可供出售金融资产	3,246.9	-	2,082.5	1,776.5	1,286.3	投资资本周转天数	616	554	511	401	355
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	1,136.4	2,522.9	2,522.9	2,522.9	2,522.9	ROE	7.1%	11.3%	7.8%	8.3%	8.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	3.7%	5.1%	5.4%	6.3%	6.4%
固定资产	24,234.9	23,620.5	20,972.2	18,323.8	15,675.4	ROIC	10.5%	14.3%	14.2%	16.9%	25.6%
在建工程	950.1	1,893.8	1,893.8	1,893.8	1,893.8	<b>费用率</b>					
无形资产	21,536.2	20,931.1	19,622.3	18,313.6	17,004.8	销售费用率	0.9%	0.4%	0.9%	0.9%	0.9%
其他非流动资产	7,684.0	13,083.5	10,605.9	10,375.9	11,315.2	管理费用率	4.8%	3.6%	3.6%	4.0%	3.7%
<b>资产总额</b>	<b>97,837.2</b>	<b>101,216.1</b>	<b>107,356.9</b>	<b>109,548.6</b>	<b>116,859.3</b>	财务费用率	5.9%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	1,478.1	4,588.2	-	-	-	三费/营业收入	11.6%	6.4%	4.5%	4.9%	4.6%
应付帐款	1,581.3	1,119.1	4,822.1	2,147.0	3,295.0	<b>偿债能力</b>					
应付票据	24.0	29.0	2,164.2	564.0	759.0	资产负债率	53.1%	51.0%	30.2%	26.2%	25.5%
其他流动负债	10,419.8	10,242.5	9,998.3	10,206.3	10,157.3	负债权益比	113.1%	104.1%	43.2%	35.5%	34.2%
长期借款	22,033.9	20,196.9	-	-	-	流动比率	2.89	2.45	2.92	4.36	4.73
其他非流动负债	16,391.1	15,442.6	15,428.4	15,754.0	15,541.7	速动比率	2.47	2.04	2.35	3.89	3.88
<b>负债总额</b>	<b>51,928.1</b>	<b>51,618.2</b>	<b>32,413.0</b>	<b>28,671.3</b>	<b>29,753.0</b>	利息保障倍数	4.80	12.43			
<b>少数股东权益</b>	<b>7,752.0</b>	<b>8,649.1</b>	<b>9,314.4</b>	<b>10,361.2</b>	<b>11,271.2</b>	<b>分红指标</b>					
股本	4,319.8	4,319.8	21,599.2	21,599.2	21,599.2	DPS(元)	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
留存收益	34,068.4	37,425.3	44,030.2	48,916.9	54,236.0	分红比率	12.0%	10.3%	11.4%	11.2%	10.9%
<b>股东权益</b>	<b>45,909.1</b>	<b>49,597.9</b>	<b>74,943.9</b>	<b>80,877.3</b>	<b>87,106.4</b>	股息收益率	0.3%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%
<b>现金流量表</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
净利润	3,595.6	5,150.0	5,103.0	5,849.0	6,523.5	EPS(元)	0.13	0.21	0.24	0.27	0.30
加: 折旧和摊销	4,646.0	3,961.4	3,957.1	3,957.1	3,957.1	BVPS(元)	1.77	1.90	3.04	3.26	3.51
资产减值准备	56.6	66.6	-	-	-	PE(X)	36.9	21.7	19.7	17.2	15.4
公允价值变动损失	471.8	-122.4	-677.4	232.1	71.1	PB(X)	2.6	2.5	1.5	1.4	1.3
财务费用	1,647.8	1,620.0	-	-	-	P/FCF	24.2	29.6	-5.1	5.6	-25.4
投资收益	-108.7	-202.3	-161.7	-157.6	-173.8	P/S	4.2	3.9	3.5	3.2	2.9
少数股东损益	867.8	514.5	700.4	1,064.5	930.7	EV/EBITDA	1.9	1.6	6.6	4.5	4.6
营运资金的变动	1,491.8	-5,836.5	-1,442.6	7,876.0	-15,083.7	CAGR(%)	24.3%	13.1%	78.6%	24.3%	13.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>8,428.8</b>	<b>9,434.5</b>	<b>7,478.7</b>	<b>18,821.2</b>	<b>-3,775.2</b>	PEG	1.5	1.7	0.3	0.7	1.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-4,109.2</b>	<b>-2,397.2</b>	<b>-1,957.8</b>	<b>488.3</b>	<b>659.9</b>	ROIC/WACC	1.1	1.4	1.4	1.7	2.6
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>7,372.0</b>	<b>-3,846.4</b>	<b>-4,716.3</b>	<b>-698.9</b>	<b>-1,588.0</b>	REP	0.5	0.3	1.3	1.2	0.6

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。