

洛阳钼业 (603993.SH) 买入 (维持评级)

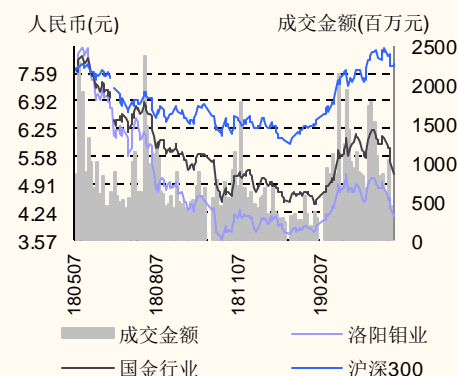
公司点评

市场价格 (人民币): 4.21 元

铜钴价格下降导致业绩下滑

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	17,665.77
流通港股(百万股)	3,933.47
总市值(百万元)	90,932.80
年内股价最高最低(元)	8.23/3.57
沪深 300 指数	3913.21
上证指数	3078.34



公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.126	0.215	0.092	0.137	0.161
每股净资产(元)	8.83	9.48	9.64	9.87	10.23
每股经营性现金流(元)	1.92	2.18	-0.02	1.78	1.85
市盈率(倍)	54.48	17.52	45.71	30.82	26.15
净利润增长率(%)	173.32%	69.94%	-57.09%	48.30%	17.86%
净资产收益率(%)	7.15%	11.32%	4.78%	6.92%	7.87%
总股本(百万股)	21,599.24	21,599.24	21,599.24	21,599.24	21,599.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2019 年一季度实现营业收入 44.8 亿, 同比下滑 39.75%, 环比下滑 23.8%; 归属于上市公司股东净利润 3.2 亿元, 同比下滑 79.2%, 环比下滑 36%。

经营分析

- 业绩大幅下滑源于铜、钴市场价格下降, 二季度业绩有望环比改善: 2019 年一季度 LME 铜、MB 钴均价分别为 6482.5 美元/吨和 18.5 美元/磅, 同比分别下降 3.8%和 52.6%, 环比分别上涨 8.7%和下降 43.9%。价格下降导致公司的营收和净利润均出现大幅度下滑。另外, 钴业务结算是以未来三个月的钴价格的均价为基础, 且公司根据每个月的钴均价来动态调整盈利, market to market 的结算方式加大了短期盈利的波动。由于 3 月底钴价开始止跌回升, 二季度公司业绩环比有望开始改善。
- 铜、NPM、铌业务产量同比下降, 但全年产量计划或大概率完成: 2019 年一季度, 铜产量 3639 吨, 同比下降 20.7%; NPM 铜产量 6971 吨, 同比下降 19.7%; NPM 黄金产量 5040 盎司, 同比下降 33%; 铌金属产量 1739 吨, 同比下降 23.8%。其余钨、TFM 铜钴、磷肥产量同比基本持平。铜、NPM 铜金产量下滑, 源于矿山品位下降; 公司后续将通过复产或扩产的方式, 通过增加矿石产量来弥补品位下降, 全年产量计划仍有望完成。铌金属产量下降, 源于淡水河谷溃坝事件后, 公司展开停产检修, 短期影响二十多天产量, 目前已经复产, 全年产量计划仍有望完成。
- 收购 IXM, 形成产销互补, 着眼商贸话语权和储备优质项目: 公司目前集中布局产业链上游, IXM 作为全球性的有色金属贸易公司, 双方有望实现战略互补, 有助于提升上市公司的议价能力。同时, 贸易业务对接上游矿山, 有利于提升上市公司对全球金属矿业项目和另类投资机会更广的覆盖。

盈利调整及投资建议

- 由于一季度钴价下跌较多, 对 2019 年盈利预测下调 74%。预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 19.9/29.5/34.8 亿元, 对应 EPS 为 0.09/0.14/0.16 元。考虑钴价见底上行, 下游需求持续改善, 我们维持公司买入评级。

风险提示

- 刚果(金)政局变动, 导致公司当地项目未能按期达成的风险; 新能源汽车产销量低于预期的风险; 宏观经济增长乏力导致钴需求量下行。

相关报告

1. 《矿业巨头再上台阶-公司中报点评》, 2018.8.28
2. 《多品类布局, 快速成长的国际矿业巨头-洛阳钼业公司研究》, 2018.7.2

廖滢

分析师 SAC 执业编号: S1130517020001
(8675583830558)
liaogan@gjzq.com.cn

曾智勤

联系人
zengzhiqin@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	6,950	24,148	25,963	22,735	23,924	25,199
增长率		247.5%	7.5%	-12.4%	5.2%	5.3%
主营业务成本	-4,624	-15,212	-16,180	-16,593	-16,355	-16,971
%销售收入	66.5%	63.0%	62.3%	73.0%	68.4%	67.3%
毛利	2,326	8,936	9,783	6,142	7,569	8,228
%销售收入	33.5%	37.0%	37.7%	27.0%	31.6%	32.7%
营业税金及附加	-230	-344	-1,019	-341	-359	-378
%销售收入	3.3%	1.4%	3.9%	1.5%	1.5%	1.5%
营业费用	-91	-215	-97	-114	-120	-126
%销售收入	1.3%	0.9%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-715	-1,159	-1,188	-1,364	-1,435	-1,512
%销售收入	10.3%	4.8%	4.6%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	1,290	7,217	7,479	4,323	5,655	6,212
%销售收入	18.6%	29.9%	28.8%	19.0%	23.6%	24.7%
财务费用	-408	-1,417	-643	-1,410	-1,526	-1,377
%销售收入	5.9%	5.9%	2.5%	6.2%	6.4%	5.5%
资产减值损失	-352	-57	-84	-64	1	-2
公允价值变动收益	46	-472	122	0	0	0
投资收益	174	109	202	200	200	200
%税前利润	14.6%	2.0%	2.9%	6.6%	4.6%	4.0%
营业利润	751	5,377	7,058	3,049	4,330	5,033
营业利润率	10.8%	22.3%	27.2%	13.4%	18.1%	20.0%
营业外收支	439	5	-68	3	3	3
税前利润	1,190	5,382	6,990	3,052	4,333	5,036
利润率	17.1%	22.3%	26.9%	13.4%	18.1%	20.0%
所得税	-171	-1,786	-1,840	-763	-1,083	-1,259
所得税率	14.4%	33.2%	26.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,019	3,596	5,150	2,289	3,250	3,777
少数股东损益	21	868	514	300	300	300
归属于母公司的净利润	998	2,728	4,636	1,989	2,950	3,477
净利率	14.4%	11.3%	17.9%	8.7%	12.3%	13.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,019	3,596	5,150	2,289	3,250	3,777
少数股东损益	21	868	514	300	300	300
非现金支出	1,524	4,703	4,046	3,070	2,992	2,983
非经营收益	574	1,524	312	-5,865	1,665	1,464
营运资金变动	-61	-1,535	-79	440	-200	-214
经营活动现金净流	3,057	8,287	9,429	-66	7,708	8,010
资本开支	-825	-1,039	-2,764	7,097	-297	-314
投资	-26,185	-2,831	1,225	-100	300	200
其他	-638	-238	-858	200	200	200
投资活动现金净流	-27,648	-4,109	-2,397	7,197	203	86
股权募资	0	17,859	0	0	0	0
债权募资	24,243	-478	-1,428	-3,055	-3,563	-2,723
其他	-71	-10,339	-2,150	-3,424	-3,832	-3,626
筹资活动现金净流	24,171	7,042	-3,578	-6,479	-7,396	-6,349
现金净流量	-420	11,219	3,454	652	515	1,747

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	9,970	26,509	26,648	27,300	27,815	29,561
应收账款	3,560	4,685	4,073	3,793	4,057	4,342
存货	5,083	5,705	6,616	6,301	6,210	6,444
其他流动资产	1,190	2,149	1,828	1,249	1,245	1,055
流动资产	19,803	39,049	39,164	38,643	39,327	41,403
%总资产	22.5%	39.9%	38.7%	42.9%	44.6%	47.3%
长期投资	4,192	4,383	6,878	6,878	6,878	6,878
固定资产	32,238	29,537	30,640	23,267	21,122	18,977
%总资产	36.6%	30.2%	30.3%	25.8%	24.0%	21.7%
无形资产	25,731	22,486	21,735	21,151	20,583	20,039
非流动资产	68,344	58,788	62,052	51,491	48,818	46,169
%总资产	77.5%	60.1%	61.3%	57.1%	55.4%	52.7%
资产总计	88,147	97,837	101,216	90,133	88,145	87,572
短期借款	6,957	6,276	7,518	7,847	4,283	1,560
应付款项	2,870	1,733	2,118	2,253	2,239	2,328
其他流动负债	6,155	5,494	6,343	5,326	5,513	5,640
流动负债	15,982	13,503	15,979	15,426	12,036	9,528
长期贷款	23,377	22,034	20,197	20,197	20,197	20,197
其他长期负债	14,451	16,391	15,443	3,919	4,014	4,116
负债	53,810	51,928	51,618	39,541	36,247	33,841
普通股股东权益	18,738	38,157	40,949	41,643	42,649	44,182
少数股东权益	15,599	7,752	8,649	8,949	9,249	9,549
负债股东权益合计	88,147	97,837	101,216	90,133	88,145	87,572

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.059	0.126	0.215	0.092	0.137	0.161
每股净资产	5.548	8.833	9.479	9.640	9.873	10.228
每股经营现金净流	0.905	1.918	2.183	-0.015	1.784	1.854
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.350	0.450	0.450
回报率						
净资产收益率	5.33%	7.15%	11.32%	4.78%	6.92%	7.87%
总资产收益率	1.13%	2.79%	4.58%	2.21%	3.35%	3.97%
投入资本收益率	1.44%	5.68%	6.31%	4.02%	5.41%	6.01%
增长率						
主营业务收入增长率	65.59%	247.47%	7.52%	-12.43%	5.23%	5.33%
EBIT增长率	44.94%	459.45%	3.63%	-42.20%	30.82%	9.84%
净利润增长率	31.12%	173.32%	69.94%	-57.09%	48.30%	17.86%
总资产增长率	185.44%	10.99%	3.45%	-10.95%	-2.21%	-0.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.9	27.3	26.6	27.0	28.0	29.0
存货周转天数	224.0	129.4	139.0	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	38.6	20.6	23.6	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	1,432.4	366.3	332.1	341.5	288.8	240.2
偿债能力						
净负债/股东权益	64.97%	8.28%	6.18%	5.42%	-2.57%	-10.80%
EBIT利息保障倍数	3.2	5.1	11.6	3.1	3.7	4.5
资产负债率	61.05%	53.08%	51.00%	43.87%	41.12%	38.64%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	10	11	18
增持	1	6	8	11	15
中性	0	0	1	1	3
减持	0	0	1	1	1
评分	1.50	1.67	1.65	1.67	1.65

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

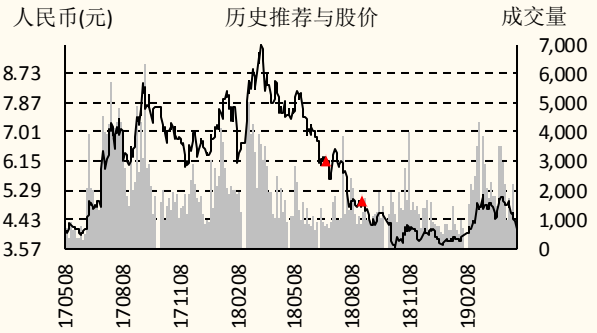
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-07-02	买入	6.29	7.40~7.40
2	2018-08-28	买入	4.91	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH