

分析师: 周建华  
 执业证书编号: S0730518120001  
 zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

## 金属价格低迷拖累业绩, 公司继续趁低储备资源

——洛阳钼业(603993)季报点评

### 证券研究报告-季报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2019-10-30)

发布日期: 2019年10月31日

收盘价(元)	3.40
一年内最高/最低(元)	5.34/3.36
沪深300指数	3891.23
市净率(倍)	1.79
流通市值(亿元)	600.64

事件: 公司发布2019年三季度报。

#### 基础数据(2019-9-30)

每股净资产(元)	1.86
每股经营现金流(元)	0.06
毛利率(%)	10.47
净资产收益率-摊薄(%)	3.09
资产负债率(%)	59.98
总股本/流通股(万股)	2159924.06/1766577.26
B股/H股(万股)	0/393346.8

#### 投资要点:

- **IXM收入并表致收入大增, 净利润增速降幅有所收窄。**2019年前三季度公司实现营业收入334.09亿元, 同比增长66.35%, 主要是因为IXM并购于7月24日完成交割, 三季度完成并表。2019年前三季度公司实现归属母公司股东净利润12.44亿元, 同比下降69.93%, 降幅较中报收窄4.2个百分点; 实现扣非后归属母公司股东净利润8.7亿元, 同比下降78.96%, 降幅较中报略微扩大0.93个百分点。2019年第三季度公司实现收入234.3亿元, 同比增长288.95%; 实现归属母公司股东净利润4.36亿元, 同比下降57%, 扣非后归属母公司股东净利润1.72亿元, 同比下降82.06%。由于铜、钴等金属价格低迷, 公司营业成本(+128.52%)、税金及附加(+147.92%)、研发费用(+66.73%)和财务费用(+46.35%)的增幅较大, 导致公司利润大幅下降。

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

- **公司铜、钴、铌和钼的销量有明显下降。**由于下游需求放缓, 金属价格相对低迷, 2019前三季度刚果(金)铜销量为11.26万吨, 同比下降13%; 钴销量1.11万吨, 同比下降22%; 巴西铌销量5,389吨, 同比下降18%; 国内钼销量1.19万吨, 同比下降15%。钨和磷钨销量略有增长。

- **通过法拍储备钨资源, 存在增值潜力。**洛钼销售公司以人民币3,268,260,380元通过法拍程序从原昆明泛亚有色金属交易所竞得仲钨酸铵2.8336万吨, 此批仲钨酸铵成交均价为115,340元/吨, 较目前市场价低约13.6%, 并且当前仲钨酸铵价格处于近10年来的第三次历史低位(前两次分别是2009年四季度和2016年一季度)。钨资源是中国优势稀有资源之一, 中国供应的钨产品占全球市场份额超过80%。公司作为全球领先的有色金属生产商和贸易商, 是中国钨行业重要的参与者。公司坚定看好钨行业的长远发展, 通过本次成功竞买将实现对钨原料产品的商业收储, 也相当于新增公司的钨资源储备。

- **钴供给下降, 将推动价格企稳。**公司作为全球第二大钴供应商, 2019年前三季度钴产量下降9%。全球最大钴供应商嘉能可因准备于年底关闭在刚果的穆塔达(Mutanda)业务, 该公司2019年第三季度钴产量增长11%增速明显下降; 2019年前三季度嘉能可钴累计产量3.44吨, 同比增长21%。全球钴总体的供给过剩导致钴价低迷, 不过等嘉能可关闭穆塔达(Mutanda)业务后, 全球钴供给减少, 加上全球钴库存处于较低水平, 新能源汽车和智能手机电池需求依然较好, 未来钴价格

#### 相关报告

- 1 《洛阳钼业(603993)年报点评: 业绩符合预期, 国际竞争力提高》2019-04-01
- 2 《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
- 3 《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

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

上行的概率较高。

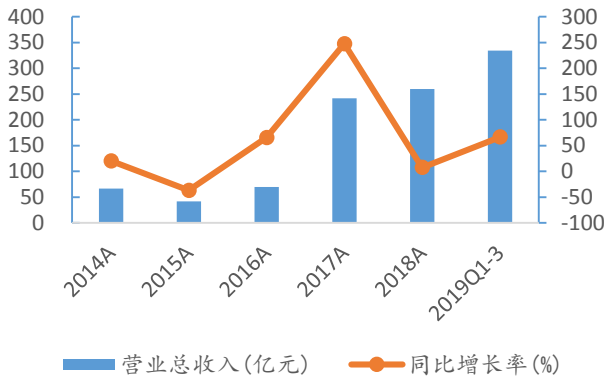
- **智利政局动荡和铜库存较低或支撑铜价。**智利是全球最大的铜矿供给地，该国近期经过数日来的骚乱后，决定取消将于该国举行 APEC 领导人非正式会议和气候大会。近些年智利经济发展虽然较好，但社会不平等以及对资源高度依赖的经济结构问题，在当前全球金属商品低迷的背景下，社会矛盾容易激化。目前智利社会的动荡可能会持续一段时间，进而影响该国铜矿的供给。此外，全球铜库存处于历史较低水平，如果供给和需求因素出现一些利好，比较容易推动铜价企稳回升。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2019-2021 年全面摊薄后的 EPS 分别为 0.08 元、0.09 元和 0.10 元，按 10 月 30 日收盘价 3.44 元计算，对应的 PE 分别是 42.5 倍、37.6 倍和 35.5 倍，公司资源储备丰富，若金属价格向好，业绩弹性较大，继续给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**（1）宏观经济下行，铜、钴等金属价格持续低迷；（2）受政策和矿产品位影响，公司成本抬升

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	24,148	25,963	44,137	48,771	55,014
增长比率(%)	247.5	7.5	70.0	10.5	12.8
净利润(百万元)	2,728	4,636	1,748	1,978	2,094
增长比率(%)	173.3	69.9	-62.3	13.1	5.9
每股收益(元)	0.13	0.21	0.08	0.09	0.10
市盈率(倍)	27.2	16.0	42.5	37.6	35.5

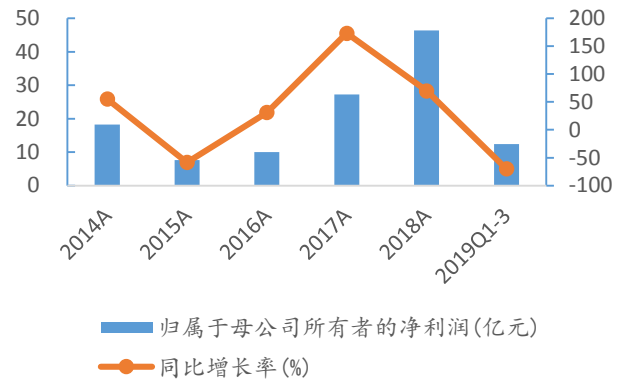
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司归属母公司所有者净利润及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

表 1: 公司产品产销量

产品	生产量 (吨)	销售量 (吨)	生产量同比增减 (%)	销售量同比增减 (%)
矿产加工:				
钼	10,897	11,864	-7	-15
钨	8,135	8,156	-6	4
铌	6,422	5,389	-6	-18
磷肥(高浓度+低浓度)	807,855	862,282	-2	3
铜(TFM)	131,122	112,570	4	-13
钴	12,611	11,123	-9	-22
铜(NPM80%权益)	21,158	19,293	-13	-20
金(盎司)	14,688	13,740	-24	-28
	采购量 (吨)	销售量 (吨)	采购量同比增减 (%)	销售量同比增减 (%)
矿产贸易:				
矿物金属	511,921	426,174	不适用	不适用
精炼金属	545,113	587,674	不适用	不适用
其他	27,058	14,242	不适用	不适用
合计	1,084,092	1,028,090	不适用	不适用

资料来源: 公司 2019 年三季度报, 中原证券

图 3: 钨酸盐 APT 价格 (美元/吨度)



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 钴市场价格 (元/吨)



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

图 5: LME 铜价和库存走势



数据来源: Wind

资料来源: Wind, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>39049</b>	<b>39164</b>	<b>50960</b>	<b>33713</b>	<b>61086</b>
现金	26509	26648	14836	16394	18492
应收票据及应收账款	3895	3259	8903	4536	10624
其他应收款	1447	1040	3187	1484	3785
预付账款	111	151	294	198	357
存货	5705	6616	22289	9651	26378
其他流动资产	1382	1451	1451	1451	1451
<b>非流动资产</b>	<b>58788</b>	<b>62052</b>	<b>93423</b>	<b>103179</b>	<b>116318</b>
长期投资	1136	2523	3934	5353	6778
固定资产	24235	23621	49701	54591	62312
无形资产	21536	20931	23411	26516	30284
其他非流动资产	11881	14977	16377	16719	16944
<b>资产总计</b>	<b>97837</b>	<b>101216</b>	<b>144383</b>	<b>136892</b>	<b>177404</b>
<b>流动负债</b>	<b>13503</b>	<b>15979</b>	<b>33202</b>	<b>29424</b>	<b>73135</b>
短期借款	1478	4588	11977	11884	48847
应付票据及应付账款	1000	1148	3892	1677	4605
其他流动负债	11025	10243	17332	15862	19683
<b>非流动负债</b>	<b>38425</b>	<b>35639</b>	<b>42900</b>	<b>38298</b>	<b>34218</b>
长期借款	24034	22197	29457	24855	20775
其他非流动负债	14391	13443	13443	13443	13443
<b>负债合计</b>	<b>51928</b>	<b>51618</b>	<b>76101</b>	<b>67721</b>	<b>107353</b>
少数股东权益	7752	8649	8780	9020	9332
股本	4320	4320	21599	21599	21599
资本公积	27583	27583	27583	27583	27583
留存收益	6486	9843	11510	13475	15610
归属母公司股东权益	38157	40949	59501	60151	60719
<b>负债和股东权益</b>	<b>97837</b>	<b>101216</b>	<b>144383</b>	<b>136892</b>	<b>177404</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>8429</b>	<b>9435</b>	<b>-14145</b>	<b>20331</b>	<b>-12175</b>
净利润	3596	5150	1880	2217	2406
折旧摊销	4646	3961	3414	4822	5702
财务费用	1417	643	-1156	-1074	-738
投资损失	-109	-202	-150	-159	-155
营运资金变动	-1535	-79	-18208	14429	-19520
其他经营现金流	414	-39	76	95	130
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4109</b>	<b>-2397</b>	<b>-34711</b>	<b>-14514</b>	<b>-18816</b>
资本支出	1066	2807	29961	8337	11714
长期投资	-2831	1225	-1411	-1428	-1426
其他投资现金流	-5874	1635	-6161	-7605	-8528
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7372</b>	<b>-3846</b>	<b>29655</b>	<b>-4166</b>	<b>-3873</b>
短期借款	-2894	3110	0	0	0
长期借款	-1343	-1837	7260	-4602	-4080
普通股增加	942	0	17279	0	0
资本公积增加	16862	0	0	0	0
其他筹资现金流	-6196	-5119	5116	436	206
<b>现金净增加额</b>	<b>11361</b>	<b>3459</b>	<b>-19201</b>	<b>1651</b>	<b>-34865</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>24148</b>	<b>25963</b>	<b>44137</b>	<b>48771</b>	<b>55014</b>
营业成本	15212	16180	37958	41943	47312
营业税金及附加	344	1019	1594	1497	1654
营业费用	215	97	506	453	459
管理费用	1159	933	3000	3106	2965
研发费用	0	254	108	149	211
财务费用	1417	643	-1156	-1074	-738
资产减值损失	57	67	0	0	0
其他收益	14	13	0	0	0
公允价值变动收益	-472	122	-76	-95	-130
投资净收益	109	202	150	159	155
资产处置收益	-17	-31	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>5377</b>	<b>7058</b>	<b>2202</b>	<b>2761</b>	<b>3176</b>
营业外收入	39	3	140	162	86
营业外支出	34	71	57	47	52
<b>利润总额</b>	<b>5382</b>	<b>6990</b>	<b>2285</b>	<b>2876</b>	<b>3209</b>
所得税	1786	1840	405	658	803
<b>净利润</b>	<b>3596</b>	<b>5150</b>	<b>1880</b>	<b>2217</b>	<b>2406</b>
少数股东损益	868	514	131	239	312
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2728</b>	<b>4636</b>	<b>1748</b>	<b>1978</b>	<b>2094</b>
EBITDA	10908	11895	6430	8848	10981
EPS (元)	0.13	0.21	0.08	0.09	0.10

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	247.5	7.5	70.0	10.5	12.8
营业利润 (%)	615.8	31.3	-68.8	25.4	15.0
归属母公司净利润 (%)	173.3	69.9	-62.3	13.1	5.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	37.0	37.7	14.0	14.0	14.0
净利率 (%)	11.3	17.9	4.0	4.1	3.8
ROE (%)	7.8	10.4	3.7	4.3	4.6
ROIC	5.8	7.9	2.6	3.4	3.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	53.1	51.0	52.7	49.5	60.5
净负债比率 (%)	16.4	13.3	73.5	61.5	120.7
流动比率	2.9	2.5	1.5	1.1	0.8
速动比率	2.4	1.9	0.8	0.8	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4
应收账款周转率	7.7	7.3	7.3	7.3	7.3
应付账款周转率	12.7	15.1	15.1	15.1	15.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.13	0.21	0.08	0.09	0.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.19	0.46	-0.65	0.94	-0.56
每股净资产 (最新摊薄)	1.77	1.90	1.95	1.98	2.01
<b>估值比率</b>					
P/E	27.2	16.0	42.5	37.6	35.5
P/B	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	8.2	7.5	18.7	13.0	13.4

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。