

洛阳铝业

(A/H:03993)

坐拥上游钴矿，具有资源禀赋优势

——三元锂电池系列研究

邦盟汇骏行业研究中心

2017年3月

目录

1 公司概况

2 产品与市场

3 矿资源分布

4 盈利预测

5 风险提示

6 附录



1

公司概况

1.1基本情况

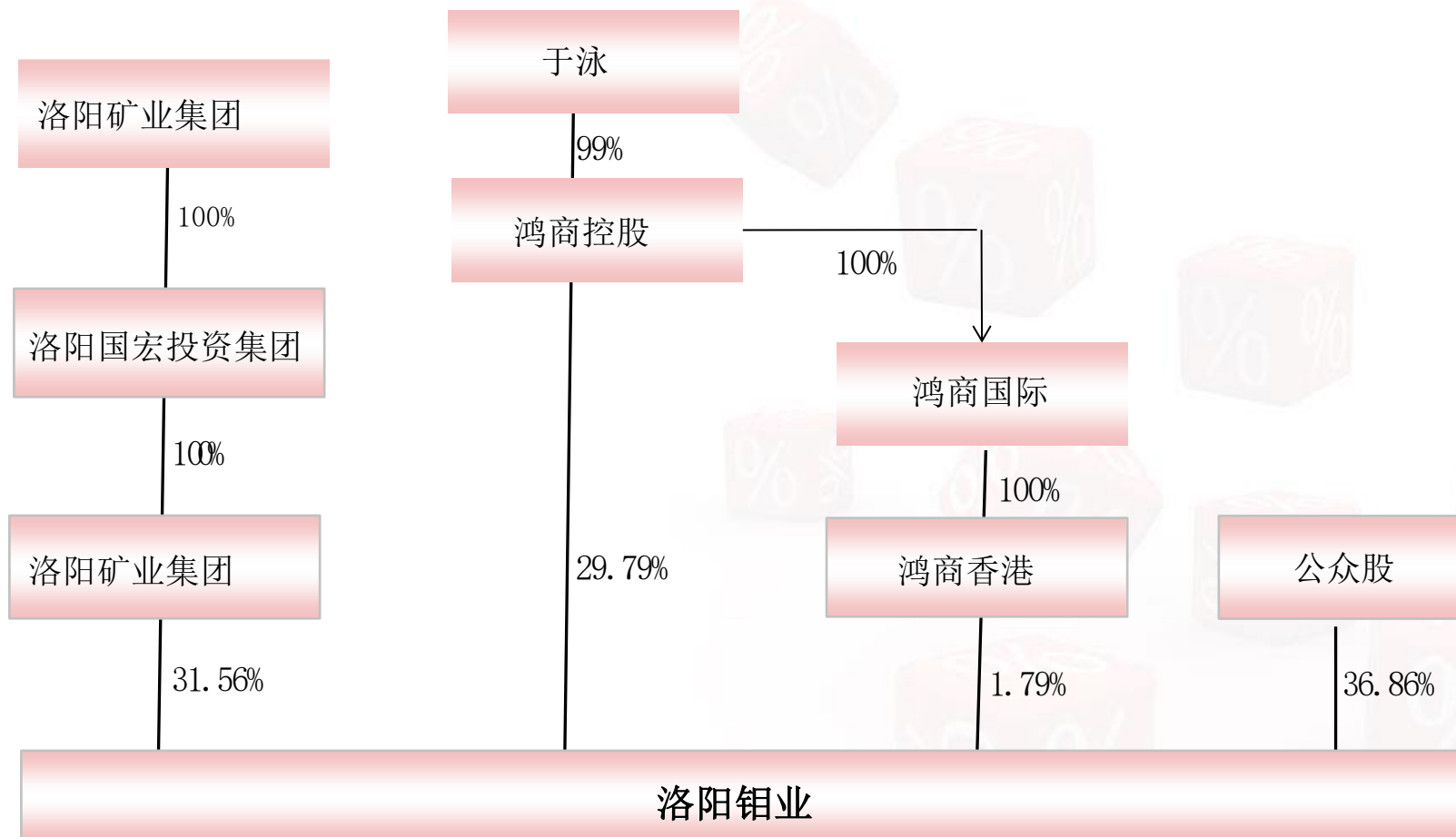
- ◆ 洛阳钼业是A股和H股两地上市的矿业公司。拥有一体化的完整产业链条和世界级一体化的采、选矿设施，是国内最大、世界领先的钼生产商之一，拥有全国最大的钼铁、氧化钼生产能力，生产规模居国内同行业第一。
- ◆ 公司拥有强大的研发力量。在钼、钨产品的采、选、焙烧等技术领域具有强大的研发实力。2008年被中国合格评定国家认可委员会（CNAS）评定为国家认可实验室，研发环境处于全国同行业领先水平，被评定为“河南省第二批高新技术企业”，被国土资源部确定为“第二批国家级绿色矿山试点单位”。



1.2发展历程



1.3 股权结构



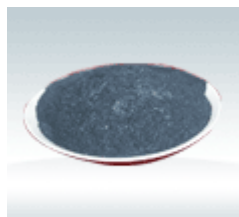


2

产品与市场

2.1 主要产品

钼钨产品



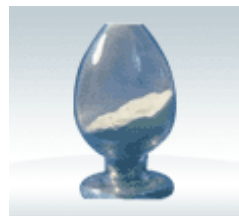
钼精矿



氧化钼



钼铁



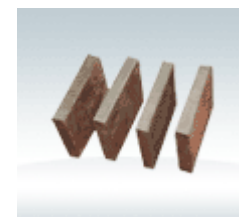
钼酸铵



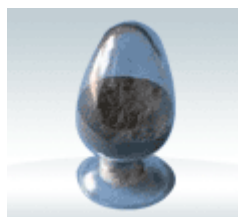
高纯二硫化钼



金属钼粉



钼板坯



钼粉



钼丝

铜金产品



铜



铜精矿



钼坩埚



钼顶头



仲钼酸铵

2.2应用领域

钼

钼是一种银白色的可塑性金属，被称为“能源金属”具有高熔点、高强度、高弹性系数等特点。钼主要应用于特殊钢材，如核电、高铁、航空航天等高端装备制造领域。根据《高品质特殊钢科技发展“十二五”专项规划》，国内特殊钢占钢产量的比例将由目前的约5%提高到10%，特殊钢行业新增年产值超5000亿元。

钨

钨由于其熔点高、硬度高、密度高、导电性和导热性良好等物理性能特点广泛应用于军工、航天航空、机械加工、冶金、石油钻井、矿山工具、电子通讯等领域，是国民经济和现代国防领域不可替代的战略性金属。从消费结构来看，钨主要用于生产硬质合金、钨钢、钨材等，硬质合金占钨消费总量的72%。

铜

铜是一种重要的有色金属，具有优良的导电性、导热性、延展性、耐腐蚀性及耐磨性，被广泛应用于电气、轻工、机械制造等领域。

2.3 市场情况

钼市场

2016年上半年，受市场供应不足等因素影响，国际钼产品价格走势与国内基本趋同。第一季度国际钼价窄幅震荡，因市场现货紧俏，贸易商活跃度提升，且中国部分冶炼企业也有意在国际市场上寻求货源，促使国际钼价阶段性反弹。据MW价格统计，上半年氧化钼平均价格为6.15美元/磅钼，同比下跌22.93%。

钨市场

中国掌控着全球超过80%钨市场份额，2016年第一季度由于中国春节假期的影响，国际钨价波动不明显，但进入第二季度受中国钨价格暴涨影响，国际市场钨价也涨至了相对高位，六月份受中国市场低迷影响，国际市场价格再次走低。据MB数据显示，2016上半年欧洲市场APT平均价格189.03美元/吨度，同比下降26.06%。

铜市场

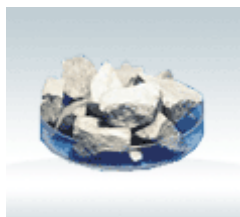
公司主要通过NPM运营铜业务，因而经营业绩受国际铜价格波动影响。

3

矿资源分布

3.1 现有三座钨钼矿山

公司目前拥有三道庄、上房沟和新疆矿山三座矿山，其中三道庄为主产矿山，为钨钼伴生矿，共计钼资源量170万吨，储量41万吨；钨资源量50万吨，储量36万吨。

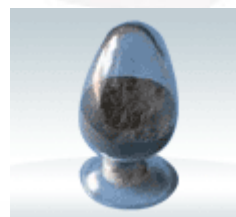


钨铁



氧化钨

钨铁冶炼能力2.5万吨/年，氧化钨焙烧能力4万吨/年，生产规模居国内同行业第一。



钨粉



仲钨酸铵

目前建有三条白钨选矿生产线，矿石处理能力3万吨/日，是国内最大的钨生产商之一。

3.2 收购英美资源铌磷业务

2016年4月，以15亿美元收购英美资源旗下铌磷业务。AANB铌矿业务包括1座矿山、3座加工厂、2座未运营的矿山和2处矿床，以及英国和新加坡的销售部门；AAFB磷矿业务包括1座矿山、1个选矿厂、2座化学加工厂及2处矿床。交易完成后，铌权益储量37.06万吨，年产铌矿6300吨，为全球第二大铌生产商，占全球铌产量10%；磷权益资源储量3602万吨，年产110万吨磷酸盐。

图1：AAFB的磷矿、工厂和矿床的地理位置和分布情况

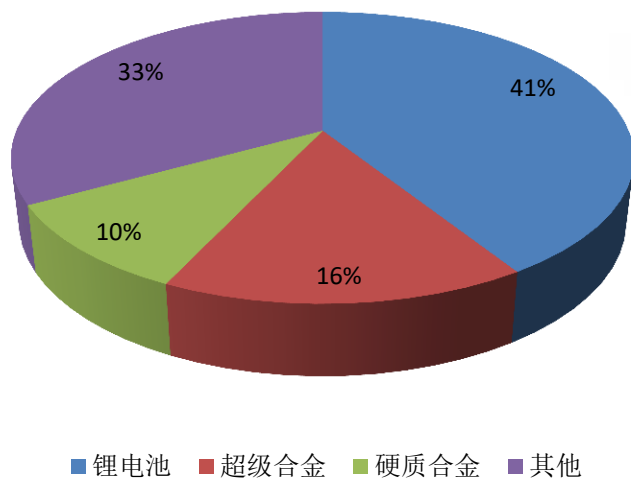


资料来源：公司公告

3.3 收购自由港旗下Tenke铜钴矿业务

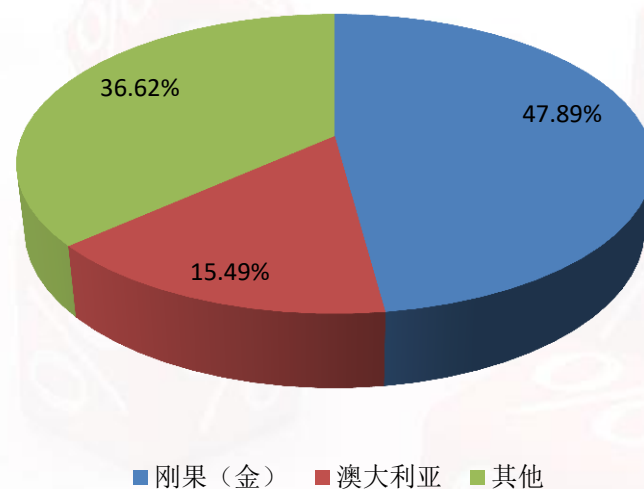
2016年5月，以26.5亿美元收购自由港旗下位于刚果铜钴矿56%权益，该交易于2016年11月交割完成。根据《储量报告》显示，收购标的拥有铜资源量约2429万吨；钴资源量约222万吨。收购标的2015年铜产量20.4万吨、钴产量1.59万吨；以2015年钴产量计算，约占全球16.3%市场份额。

图2：全球约41%钴用于锂电池生产



资料来源：安泰科

图3：2015年全球钴矿储量分布

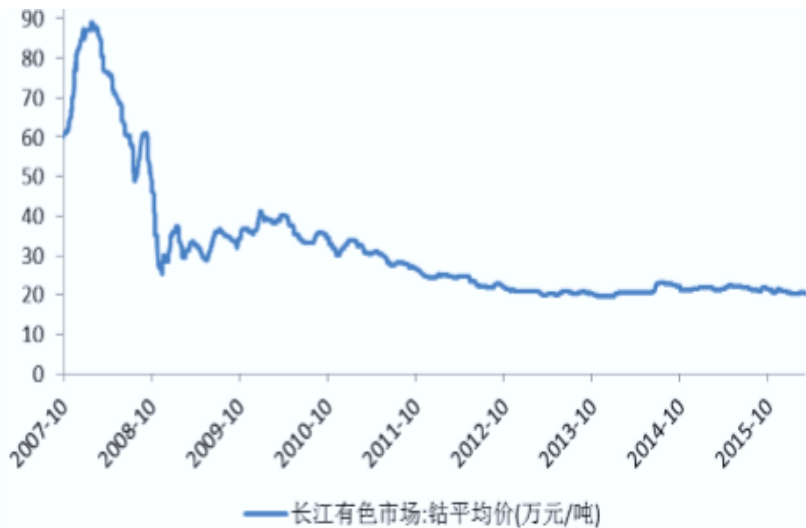


资料来源：安泰科

3.4 钴供需格局改善，钴价迎来拐点

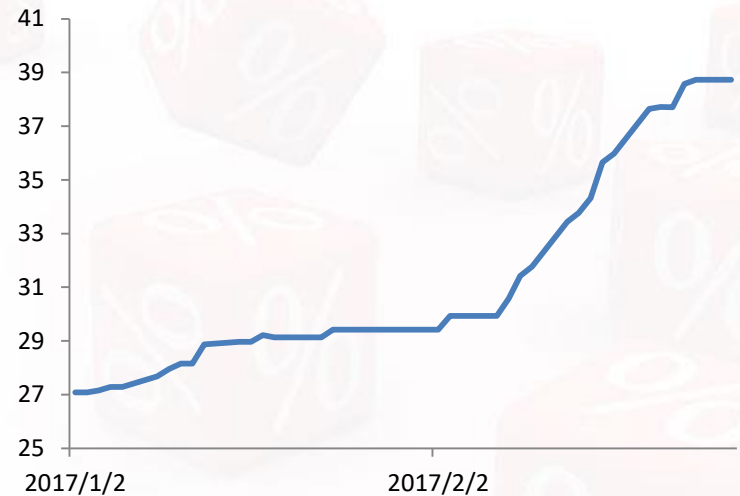
由于产能过剩，钴价格自2008年以来持续下滑，从最高90万元/吨，下降到2015年底的19.3万元/吨的低位徘徊。2016年开始，受益供需格局改善，钴价迎来了拐点，从2016年11月的20万元/吨上涨到2017年2月27日的38.73万元/吨。洛阳钼业收购的铜钴矿项目中具有钴资源量约222万吨，拥有资源禀赋优势。

图4：2008年开始钴价持续下降



资料来源：长江有色金属网

图5：2017年以来钴价加速上涨



资料来源：生意社



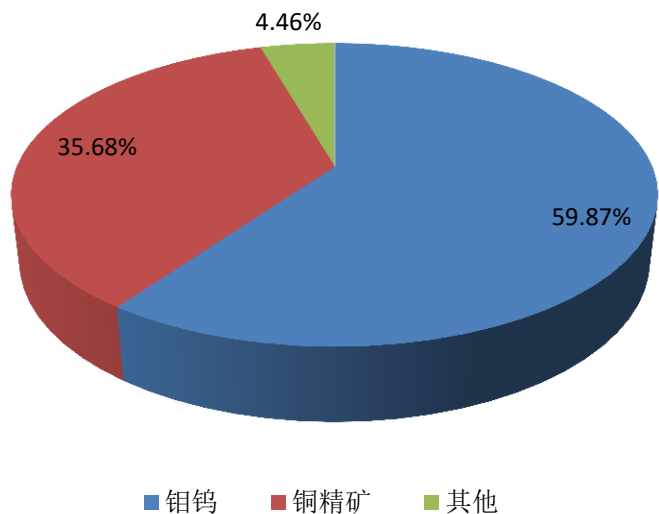
4

盈利预测

4.1最近三年盈利情况

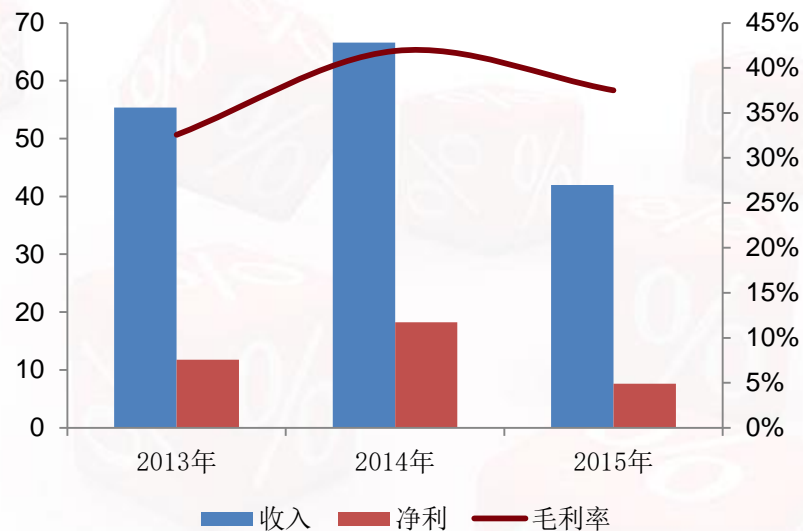
2013-2015年分别实现收入为55.36亿、66.62亿、41.97亿；毛利率分别为32.57%、41.89%、37.51%；净利润分别为11.74亿、18.24亿、7.61亿。2015年净利润下降是由于公司的主要产品钼和铜的价格出现下降导致。2016年前三季度，公司实现营业收入34.96亿元，同比增长10.12%，净利润5.84亿元，同比下降8.96%。

图1：2015年收入中分产品结构



资料来源：公司年报

图2：2013-2015年收入、净利、毛利率



资料来源：公司年报

4.2 盈利预测与估值

预计公司2016-2017年实现净利润分别为8.07亿元、33.31亿元；对应EPS分别为0.05元、0.2元。以3月1日A股收盘价5.2元/股计算，对应的PE分别为104倍、26倍；以H股收盘价2.96港元/股计算，则对应PE分别为52.5倍、13.13倍。若给予公司2017年20倍PE，则H股目标价为4.54港元/股。

假设：

钴产品按照2016年均价20.8万元/吨测算，即不考虑2017年钴价上涨对业绩变动的的影响，仅考虑2017年海外收购项目并表对业绩影响。经测算2017年净利为33.31亿元，同比增长208%。

项目	2014	2015	2016E	2017E
收入 (亿元)	66.62	41.97	46.83	157.91
同比 (%)	20.30%	-37%	11.60%	237.2%
净利润 (亿元)	18.24	7.61	8.07	33.31
同比 (%)	55.36%	-58.28%	5.98%	208%
EPS (元)	1.8	0.23	0.05	0.2
A股PE	2.88	22.6	104	26
H股PE	1.46	11.41	52.50	13.13

5

风险提示

5. 风险提示

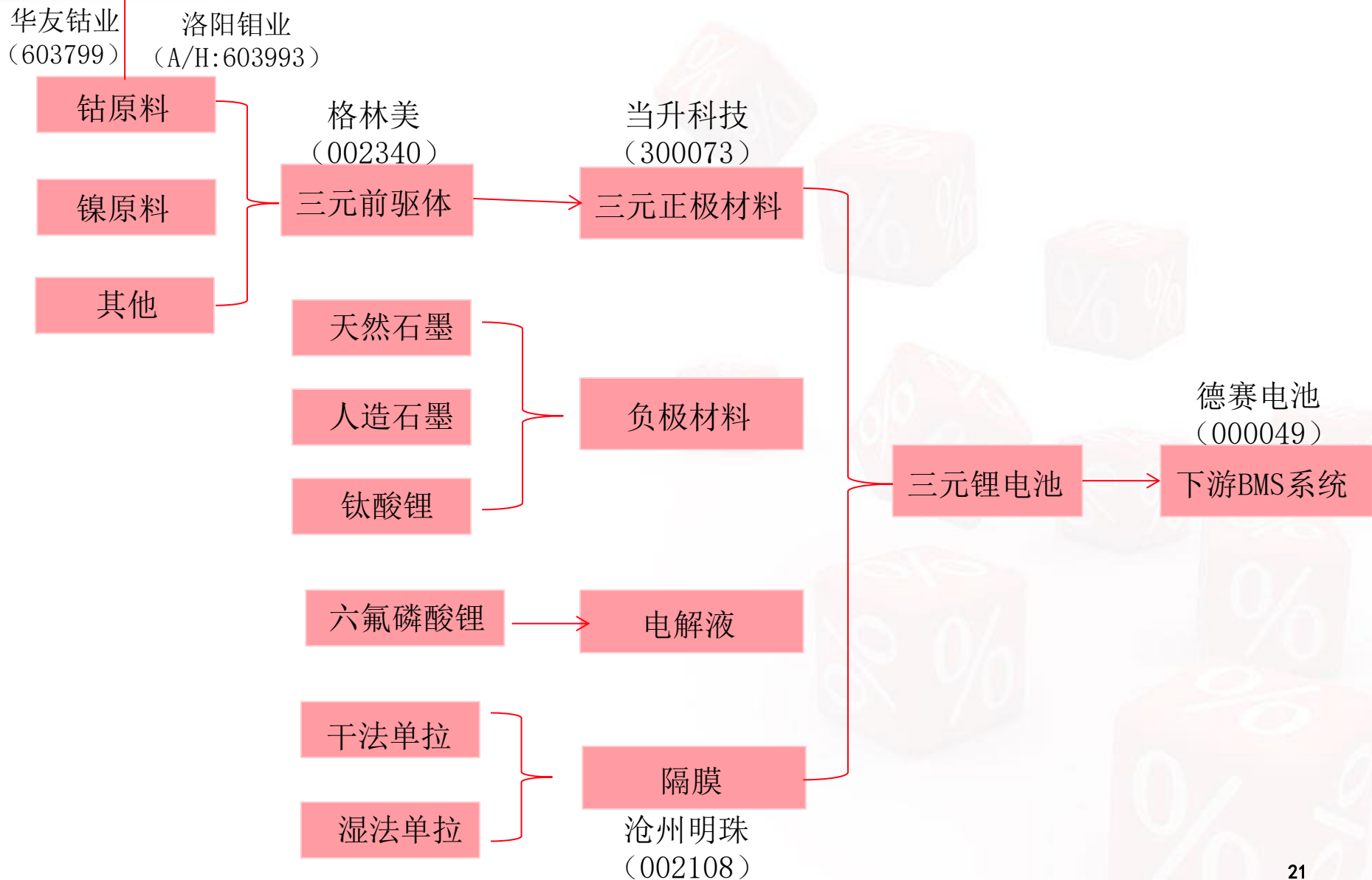
- ◆ 下游新能源汽车产销量增速低于预期。
- ◆ 新能源汽车补贴政策的调整。
- ◆ 钴价格的波动。



6

附录

6. 附录-2017年A股三元锂电池产业链投资标的梳理



免责声明

本文件仅供本中心的客户使用。本中心不会因接收人收到本文件而视其为本中心的当然客户。本文件基于本中心认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本中心力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本中心不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。本中心会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

在任何情况下，本中心不对任何人因使用本文件中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，参阅者需自行承担风险。

本文件主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有文件版权均归本中心所有。未经本中心事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本文件的全部或部分内容，不得将文件内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

邦盟汇骏行业研究中心

以上资料并不涉及本公司立场，本信息并不构成投资邀请或建议，投资涉及风险，阁下投资前请自行寻求独立及专业顾问的建议。

邦盟汇骏基金管理有限公司