

2017年9月20日

洛陽鉬業 (3993.HK)

洛陽鉬業的中期業績符合預期，營業收入人民幣 116.55 億元，同比增長 415.74%；營業利潤人民幣 21.14 億元，同比增長 245.49%。其自去年收購剛果(金)的 Tenke 銅鈷礦，洛陽鉬業已晉身成全球第二大的鈷礦商，金屬鈷國際市場保持強勁的走勢，2017 年上半年 MB 鈷價格由約 14.75 美元/磅一路上漲至約 29.85 美元/磅。洛陽鉬業在周期底部完成兩項海外并購項目，使公司可以快速擴張，項目生產亦持續改善。非公開發行 A 股股票順利完成，募集資金 180 億元人民幣，公司資產負債結構和股權結構得到優化。

投資重點

- **洛陽鉬業的中期業績符合預期。**營業收入人民幣 116.55 億元，同比增長 415.74%；營業利潤人民幣 21.14 億元，同比增長 245.49%；扣除非經常性損益項目歸屬於母公司所有者的淨利潤人民幣 11.59 億元，同比增長 215.38%；經營活動現金淨流量 34.81 億元，同比增長 551%；每股收益人民幣 0.05 元，每股經營性現金流淨額人民幣 0.21 元；得益于海外并購項目交割後的利潤貢獻，以及各業務板塊產品價格持續升高。
- **金屬價格維持高位，盈利能力提升。**金屬鈷國際市場保持強勁的走勢，2017 年上半年 MB 鈷價格由約 14.75 美元/磅一路上漲至約 29.85 美元/磅。新能源汽車銷量增長可觀，鈷作為主要電池原料，下半年價格有望持續攀升。另外，銅價于 2017 年 7 月開始反彈，LME 銅價 7、8 月份漲幅近 15%。銅鈷價格的持續上升有效的提升了公司盈利能力。
- **公司在周期底部完成兩項海外并購項目，使公司可以快速擴張，項目生產亦持續改善。**公司於 2016 年完成巴西及剛果(金)兩項重大海外并購項目，使公司主要產品範圍增加至銅、鈷、鋳和磷等，公司合并報表範圍同期大增。
- **非公開發行 A 股股票順利完成，募集資金 180 億元人民幣，公司資產負債結構和股權結構得到優化。**
- **公司費用大幅提升，影響公司短期利潤。**公司銷售費用、管理費用、財務費用分別為 1.01 億元、4.63 億元、10.26 億元，同比增加 171%、156%、1053%。公司收購海外業務及擴展主營業務，使上述的費用大幅增加，令公司短期利潤受影響。

目標價: \$5.5 港元

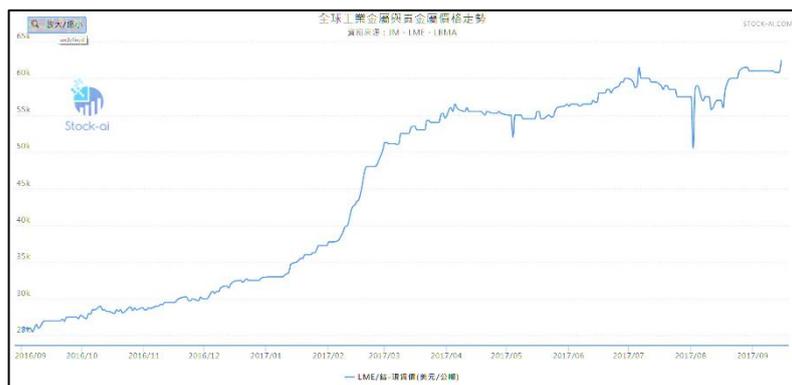
現價: \$4.8 港元

股票資料

H 股在外流通數目: 3,933 百萬
A 股在外流通數目: 21,599 百萬
H 股市值: 190 億港元
主席: 李朝春

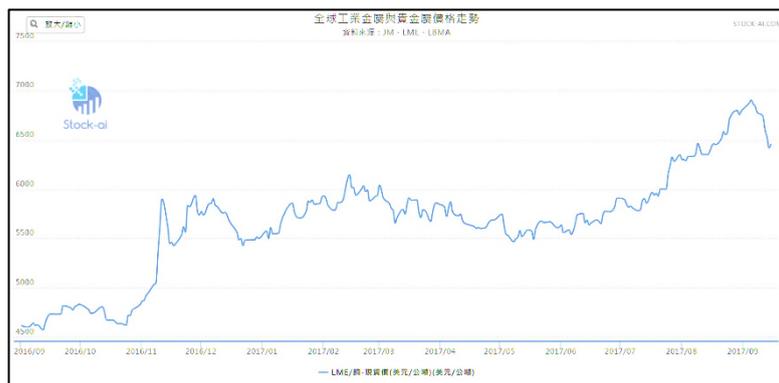
人民幣(百萬) 來源: 彭博資訊, 邦盟匯駿基金管理有限公司預測	2014	2015	2016	2017 預測
銷售	6,662	4,196	6,949	18,414
按年增長		-37%	65.6%	165%
淨利潤	1,824	761	998	3,609
按年增長		-58.3%	31.1%	262%
在外流通數目(百萬)	15,228	16,005	16,887	22,601
每股盈利(港元)	0.135	0.056	0.067	0.180
市盈率(倍)	10.0	24.3	28.2	13.1
市帳率(倍)	1.3	1.2	1.5	1.3

分析師:
吳建威 Tommy Ng
電郵: tng@bmintelligence.com
直線: (852) 3582 2726



圖表 1: 最新一年鈷的走勢圖

資料來源: stock-ai.com



圖表 2: 最新一年銅的走勢圖

資料來源: stock-ai.com

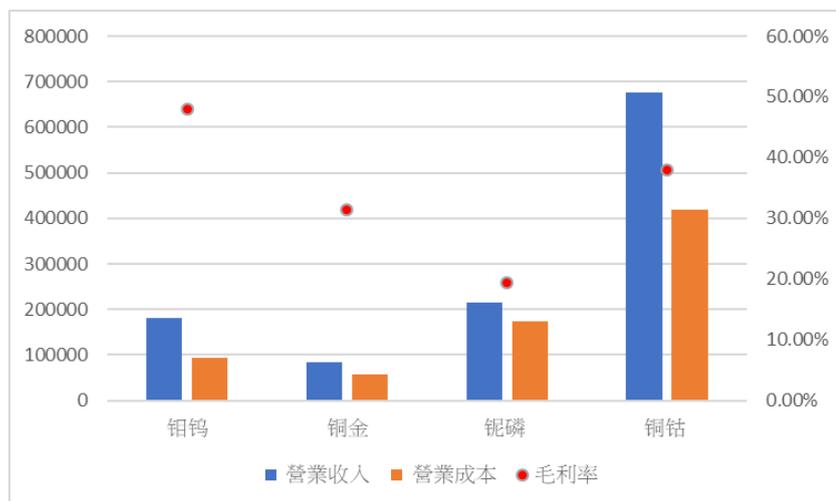
2017 年 7 月至 8 月，環球有色金屬走勢依然強勁（圖表 1 及 2），新能源汽車銷量增長可觀，鈷作為主要電池原料，下半年價格有望持續攀升。公司有色金屬和磷產品有望繼續延續產銷兩旺態勢，公司下半年利潤或將繼續增長。

主要子公司上半年財務指標		(單位:億元, 幣種: 人民幣)			
公司名稱	營業收入	營業利潤	淨利潤	資產總額	淨資產
CMOC Mining Pty Limited (澳大利亞銅金礦項目)	8.52	1.77	0.9	61.38	25.89
CMOC DRC Limited (剛果銅鈷礦項目)	67.61	19.11	12.82	452.36	233.43
盧森堡 SPV (巴西鋁磷礦項目)	21.5	0.39	0.87	148.62	41.93

圖表 3: 最新一年銅的走勢圖

資料來源: 公司公告

洛陽鉬業的業績主要來自剛果(金)銅鈷礦 TFM 項目（公司持有 56% 的權益）和巴西鋁磷礦項目，營業收入貢獻占比高達 76.49%。剛果(金)銅鈷礦項目生產亦持續改善中，2017 年下半年有希望為公司帶來更高的利潤。



圖表 3: 最新一年銅的走勢圖

資料來源: 公司公告

從主營業務分產品來看，自 2016 年公司併購剛果(金)銅鈷礦和巴西銻磷礦項目以來，公司主要產品由鉛鎢、銅金轉至銅鈷和銻磷。金屬鈷國際市場保持強勁的走勢，使銅鈷產品的毛利率非常可觀，高達 38%，為公司提供豐厚的利潤貢獻。公司在周期底部完成兩項海外併購項目，使公司可以快速擴張，成果亦非常顯著。

免責聲明

讀者應審慎注意 (i) 本文所提及的證券的價格和價值以及來自該等證券的收益可能有所波動；(ii) 過去表現不反應未來業績；(iii) 本文中的任何分析、評級及建議為長期性質的（至少 12 個月），且與有關證券或公司可能出現的表現的短期評估無關聯。本文內容之資訊相信從可靠之來源所得，但邦盟匯駿基金管理有限公司，其關聯公司及／或附屬公司（統稱「邦盟匯駿基金管理」）不對任何人士或任何用途就本文資訊的完整性或準確性或適切性作出任何形式擔保、陳述及保證（不論明示或默示）。本文的資訊並非旨在對任何有意投資者構成或被視為法律、財務、會計、商業、投資、稅務或任何專業意見，因此不應因而作為依據。本文僅作參考資訊用途，在任何司法管轄權下的地方均不應被視為購買或銷售任何產品、投資、證券、交易策略或任何類別的金融工具的要約或招攬。邦盟匯駿基金管理不對收件人就本報告中涉及的證券的可用性（或相關投資）做任何陳述。本文作出的意見及建議並沒有考慮有意投資者的財政情況、投資目標或特殊需要，亦非擬向有意投資者作出特定證券、金融工具及策略的建議。本文的收件人應僅將本文作為其做出投資決定時的其中一個考慮因素，並應自行對本文所提及的公司之業務、財務狀況及前景作出獨立的調查。收件人須對本文所載之資訊的相關性、準確性及足夠性作其各自的判斷，並在認為有需要或適當時就此作出獨立調查。收件人如對本文內容有任何疑問，應徵求獨立法律、財務、會計、商業、投資和／或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。

邦盟匯駿基金管理公司及其附屬公司或關聯公司有可能與報告所述公司有業務關聯，其角色可能為做市商或承銷商。邦盟匯駿集團及其附屬機構以及／或其高級職員、董事及雇員可能會與本文所提及的證券發行人進行業務往來，包括投行業務或直接投資業務，或不時自行及／或代表其客戶持有該等證券（或在任何相關的投資中）的權益（和／或遲後增加或處置）。因此，投資者應注意邦盟匯駿基金管理可能存在影響本文客觀性的利益衝突，而邦盟匯駿基金管理將不會因此而負上任何責任。此外，本文所載資訊可能與邦盟匯駿基金管理關聯人士，或其它成員，或邦盟匯駿基金管理發表的意見不同或相反。

評級定義：

股票評級(12 個月)	解釋
買入	于未來 12 個月預期回報為高于 15%
持有	于未來 12 個月預期回報在-15%至 15%之間
沽售	于未來 12 個月預期回報低于-15%
投機性買入	于未來 6 個月預期回報為高于 20%，並涉及較大風險
投機性沽售	于未來 6 個月預期回報為低于 20%，並涉及較大風險
行業評級	解釋
跑贏大市	與恒生指數相對表現≥10%
中性	與恒生指數相對表現-10%至+10%
跑輸大市	與恒生指數相對表現≤-10%

地址: 香港灣仔港灣道 6-8 號裏安中心 9 樓 909-916室

電話: (852) 3582 2777

電郵: hkcs@bmifm.com