

2018年2月11日

## 洛陽鉬業 (3993.HK)，維持目標價不變，重申買入評級

30日，洛陽鉬業發布業績預增公告，預計2017的歸屬於母公司的淨利同比增加17-19億元，增幅為170.33%-190.37%，全年的淨利約為26.98-28億元。其中，Q4單季實現淨利約為12億元，環比增長55.84%，從第三季開始，業績逐步擺脫上半年兩項大額期間費用的不利影響，真正的業績伴隨鈷價的上漲正加速釋放。

### 投資重點

- **海外MB鈷價持續上漲，價格屢創新高。**根據2月10日《英國金屬導報》的最新報價，MB低級鈷報37.75(+0.25)-38.9(+0.4)美元/磅；MB高級鈷報37.75(0)-39(+0.5)美元/磅。逼近40美元關口，進一步挑戰歷史最高價55美元/磅。國內鈷現貨最新均價為58.07萬元/噸，也創下反彈以來新高。
- **下游拉動鈷需求的三元鋰電池滲透率大幅提高。**根據GGII資料，2017年我國動力電池裝機總量約36.4GWh，其中磷酸鐵鋰電池裝機量在18.04GWh，占比從16年的72.07%下降到17年的49.51%。反觀三元鋰電池，17年的裝機量為16.01GWh，占比從16年的22.9%大幅提高到17年的43.94%。
- **嘉能可為代表的鈷礦商、寶馬等下游整車廠商、Cobalt27金融資本以及剛果(金)政府都加入了對鈷的爭奪戰。**根據路透社報導，國際礦業企業正組成聯合會抗議新礦業法，同時遊說總統不要簽署。另外，寶馬採購總監也表示，寶馬即將簽署一份為期10年的鈷原料供應合同以供所需。各利益集團對鈷爭奪的博弈從側面反映了鈷的稀缺和珍貴，將促進鈷價的上漲。
- **投資建議：**預計17年和18年EPS分別為0.17港元、0.3港元，現價對應PE分別為28.76倍、16.3倍。給予H股18年25倍PE，上調目標價為7.5港元，H股較A股折價48.32%，H股有估值優勢，重申“買入”評級。

目標價: \$7.5 港元

現價: \$4.89 港元

潛在收益: 53.37%

### 股票資料

H股在外流通數目: 3,933 百萬

A股在外流通數目: 17,666 百萬

H股市值: 190 億港元

主席: 李朝春

人民幣(百萬)	2015	2016	2017	2018E
銷售	4,196	6,949	24,707	37,660
按年增長	-37%	65.6%	255%	52.42%
淨利潤	761	998	2,797	5,705
按年增長	-58.3%	31.1%	180.26%	103.96%
在外流通數目(百萬)	16,005	16,887	18,850	21,599
每股盈利(港元)	0.056	0.067	0.17	0.3
市盈率(倍)	24.3	28.2	34.05	19.3
市帳率(倍)	1.2	1.5	1.5	1.3

資料來源: 彭博資訊, 邦盟匯駿基金管理有限公司預測

**投資建議：**截至 2018 年 2 月 10 日，洛陽鋁業 A 股收盤價為 6.2 元/股，H 股收盤價為 4.89 港元/股，H/A 折價 46.15%，H 股有估值優勢。預計公司 17 年和 18 年的 EPS 分別為 0.17 港元、0.3 港元，H 股對應的 PE 分別為 28.76 倍、16.3 倍。參照 A 股同行業估值，給予 H 股 18 年 25 倍 PE，維持目標價 7.5 港元不變，給予“買入”評級。

**表6：17年和18年盈利預測**

礦山	產品	17年計劃產量(噸)	18年計劃產量(噸)	17年均價(萬元/噸)	18年均價(萬元/噸)	17年預測收入(萬元)	18年預測收入(萬元)
三道莊、上房溝和新疆礦山三座礦山	鋁	16000	16000	11.2	22.5	179,200	360,000
	鎢	11000	11000	10.63	12.96	116,930	142,560
NPM銅金礦80%股權	銅(NPM80%權益計算)	34000	34000	3.5	5.5	117,300	187,000
	收入小計(萬元)					410,230	689,560
2016年收購英美資源旗下鋁磷礦山(購買日2016年10月1日)	鋁 磷	8000 1182000	8000 1182000	28.8 0.3	34.56 0.36	230,400 354,600	276,480 425,520
2016年收購自由港旗下Tenke銅鈷	銅(Tenke80%權益計算) 鈷(Tenke80%權益計算)	219000 18000	219000 18000	3.5 40	5.5 65	755,550 720,000	1,204,500 1,170,000
	紅色區域預測收入小計(萬元)					2,060,550	3,076,500
	收入總計(萬元)					2,470,780	3,766,060
	淨利率(%)					11.32%	15.15%
	淨利(億元)					27.97	57.05
	加權平均股本					188.5	215.99
	EPS(港元/股)					0.17	0.3

資料來源：BMI整理

## ➤ 附錄：17 和 18 年預測利潤表

表7：17年和18年預測利潤表

單位：億元

科目	15A	16A	17E	18E
一、營業收入	41.97	69.5	247.07	376.6
減:營業成本	26.22	46.24	156.5	229.7
營業稅金及附加	2.42	2.3	3.35	5.11
銷售費用	0.85	0.9	2.22	3.38
管理費用	3.57	7.15	11.06	16.85
財務費用	0.46	4.08	16.12	13.84
資產減值損失	2.3	3.52	0.12	0.12
加:公允價值變動	-0.02	0.46	-3.74	-0.96
投資收益	1.16	1.74	0.96	0.96
二、營業利潤	7.27	7.51	54.92	107.57
營業外收入	0.5	4.67	0.60	0.6
減:營業外支出	0.95	0.28	0.92	0.92
三、利潤總額	6.83	11.90	54.6	107.25
減:所得稅	-0.20	1.70	17.66	39.68
四、淨利潤	7.03	10.19	36.92	67.57
歸屬淨利潤	7.61	9.98	27.97	57.05
少數股東損益	-0.58	0.21	8.97	10.52

資料來源：BMI整理

**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 $\geq 10\%$
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 $\leq -10\%$

地址: 香港灣仔港灣道 6-8 號瑞安中心 9 樓 909-916室

電話: (852) 3582 2777

電郵: hkcs@bmifm.com