

# 盛屯矿业 (600711.SH)

## 借贸易拓市场，靠并购助成长

### 核心观点：

- **2016 年公司实现归母净利 1.89 亿元，同比增 36.19%。**公司实现营收 127.10 亿元，归母净利 1.89 亿元，扣除非经常性损益归母净利润 2.67 亿，同比分别增 90.78%、36.19%和 128.90%，实现 EPS0.126 元/股。
- **金属贸易盈利大幅增长，并购促使公司快速成长。**公司重视金属贸易业务和资产并购战略。通过不断扩大金属贸易拓展金融市场，在提高营收和盈利能力的同时，公司大力推进海外业务，加大并购投资力度，整合资源，布局产业链，为公司未来的全球资源战略布局奠定基础。
- **金属贸易业务毛利增长超 3 倍。**金属贸易业务销售收入为 121.35 亿元，同比增长 99.39%，实现毛利 3.75 亿，同比增长 327.28%。依托长期深耕有色金属行业的专业优势和资源优势，该业务已逐渐发展成为公司主营业务的重要组成部分。
- **大举投资并购，布局全球。**公司拓展了海外铅、锌、钴等有色金属的矿产品贸易，主导投资了非洲刚果（金）年产 3500 吨钴、10000 吨铜综合利用项目，目前该项目已进入实施阶段，快速切入新能源领域。同时对三鑫矿业、恒源鑫茂项目分别投资 700 万元、3 亿元。布局全球资源战略，前景可期。
- **投资建议：**随着金属价格将持续上涨，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.21 元、0.29 元和 0.43 元，对应当前股价的 PE 分别为 35 倍、25 倍和 17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**有色金属价格波动风险，项目实施进度不及预期。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,662.00	12,710.02	19,296.98	26,537.72	34,512.13
增长率(%)	98.99%	90.78%	51.82%	37.52%	30.05%
EBITDA(百万元)	431.03	672.63	541.02	728.61	985.51
净利润(百万元)	138.45	188.56	316.06	436.17	648.24
增长率(%)	-7.82%	36.19%	67.61%	38.00%	48.62%
EPS(元/股)	0.092	0.126	0.211	0.291	0.433
市盈率(P/E)	82.93	55.73	34.91	25.30	17.02
市净率(P/B)	3.00	2.63	2.56	2.32	2.04
EV/EBITDA	29.49	19.44	23.04	17.67	13.31

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	7.27 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-11

### 相对市场表现



分析师： 巨国贤 S0260512050006  
 0755-82535901  
 juguoxian@gf.com.cn  
 分析师： 赵鑫 S0260515090002  
 02160759794  
 gzzhaoxin@gf.com.cn

### 相关研究：

广发证券-跟踪报告-盛屯矿业 2016-06-16  
 (600711.SH)：盈利能力强，  
 业绩弹性大 20160616  
 盛屯矿业(600711.SH)：产 2015-10-22  
 业链金融业务的再次迈步  
 盛屯矿业(600711.SH)：控 2015-08-04  
 股上海振宇产业链金融加速  
 发力

联系人： 姜永刚 010-59136627  
 louyonggang@gf.com.cn  
 宫帅 010-59136627  
 gongshuai@gf.com.cn

**资产负债表**

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3,648	4,413	6,196	7,921	9,516
货币资金	861	432	795	385	143
应收及预付	2,133	2,684	4,681	6,514	8,048
存货	264	824	654	954	1,258
其他流动资产	391	473	67	67	67
<b>非流动资产</b>	4,546	5,467	4,569	4,822	4,799
长期股权投资	176	110	110	110	110
固定资产	719	739	757	757	752
在建工程	85	93	113	125	138
无形资产	3,284	3,242	3,304	3,248	3,217
其他长期资产	282	1,283	285	583	583
<b>资产总计</b>	8,195	9,881	10,765	12,742	14,315
<b>流动负债</b>	2,347	3,223	3,452	4,970	5,863
短期借款	632	951	251	250	250
应付及预收	1,422	1,916	3,095	4,583	5,486
其他流动负债	293	356	107	137	127
<b>非流动负债</b>	1,859	2,628	2,949	2,944	2,944
长期借款	32	28	28	28	28
应付债券	1,150	1,950	1,950	1,950	1,950
其他非流动负债	678	650	970	966	966
<b>负债合计</b>	4,206	5,851	6,401	7,914	8,808
股本	1,497	1,497	1,497	1,497	1,497
资本公积	1,984	1,987	1,987	1,987	1,987
留存收益	350	509	825	1,261	1,909
归属母公司股东权益	3,831	3,993	4,311	4,747	5,395
少数股东权益	158	38	53	81	112
<b>负债和股东权益</b>	8,195	9,881	10,765	12,742	14,315

**现金流量表**

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-843	137	195	21	-70
净利润	155	195	331	464	679
折旧摊销	133	113	125	128	126
营运资金变动	-1,216	-474	-419	-615	-945
其它	86	304	158	44	69
<b>投资活动现金流</b>	-503	-813	627	-430	-173
资本支出	-189	-100	656	-89	-109
投资变动	-194	-789	-30	-341	-64
其他	-120	76	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1,201	862	-459	-1	0
银行借款	868	949	-700	-1	0
债券融资	37	-17	241	0	0
股权融资	40	103	0	0	0
其他	256	-173	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-145	187	363	-409	-243
<b>期初现金余额</b>	606	861	432	795	385
<b>期末现金余额</b>	461	1,048	795	385	143

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	99.0%	90.8%	51.8%	37.5%	30.0%
营业利润增长	23.4%	22.2%	64.2%	44.2%	43.0%
归属母公司净利润增长	-7.8%	36.2%	67.6%	38.0%	48.6%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	11.3	7.9	7.7	7.9%	6.4%
净利率	2.3%	1.5%	1.7%	1.7%	2.0%
ROE	3.6%	4.7%	7.3%	9.2%	12.0%
ROIC	4.5%	8.2%	6.1%	7.8%	10.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.3%	59.2%	59.5%	62.1%	61.5%
净负债比率	30.6%	62.1%	31.3%	36.8%	36.6%
流动比率	1.55	1.37	1.79	1.59	1.62
速动比率	0.91	0.59	0.72	0.54	0.52
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.94	1.41	1.87	2.26	2.55
应收账款周转率	13.91	21.16	16.74	17.36	17.67
存货周转率	35.14	21.86	27.99	26.41	26.00
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.09	0.13	0.21	0.29	0.43
每股经营现金流	-0.56	0.09	0.13	0.01	-0.05
每股净资产	2.56	2.67	2.88	3.17	3.60
<b>估值比率</b>					
P/E	82.9	55.7	34.9	25.3	17.0
P/B	3.0	2.6	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	29.5	19.4	23.0	17.7	13.3

**利润表**

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6662	12710	19297	26538	34512
营业成本	6136	11894	18294	25196	32702
营业税金及附加	24	28	64	87	109
销售费用	7	57	50	79	107
管理费用	197	171	473	575	734
财务费用	125	192	0	0	0
资产减值损失	4	33	0	0	0
公允价值变动收益	8	17	0	0	0
投资净收益	15	-117	-30	-44	-64
<b>营业利润</b>	192	235	386	557	796
营业外收入	11	5	7	7	7
营业外支出	7	17	11	12	12
<b>利润总额</b>	196	224	382	552	790
所得税	41	29	51	87	111
<b>净利润</b>	155	195	331	464	679
少数股东损益	16	6	15	28	31
<b>归属母公司净利润</b>	138	189	316	436	648
EBITDA	431	673	541	729	986
EPS(元)	0.09	0.13	0.21	0.29	0.43

## 广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经历，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。