

强烈推荐-A (维持)

盛屯矿业 600711.SH

目标估值: 8.1-9.3 元  
当前股价: 6.94 元  
2017 年 07 月 05 日

多业务全面开花 助力公司业绩大幅增长

基础数据

上证综指	3183
总股本 (万股)	149705
已上市流通股 (万股)	149705
总市值 (亿元)	104
流通市值 (亿元)	104
每股净资产 (MRQ)	2.7
ROE (TTM)	6.7
资产负债率	61.9%
主要股东	深圳盛屯集团有限公司
主要股东持股比例	15.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	-1	-8
相对表现	11	-8	-21



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《锌: 将短缺进行到底——为何近期锌价如此疯狂》2017-06-29
- 2、《有色金属半途再获推力 低估值洼地需瞩目》2017-06-28
- 3、《第四阶段: 行业持续复苏, 估值触底——有色金属行业 2017 年度中期策略报告》2017-06-06

刘文平

liuwenping@cmschina.com.cn  
S1090517030002

研究助理

黄昱颖

huangyuying@cmschina.com.cn

研究助理

刘伟洁

liuweijie@cmschina.com.cn

事件:

公司公布 2017 年上半年业绩预告, 预计实现归属上市公司股东的净利润为 2.16 亿元至 2.43 亿元, 与上年同期相比将增加 300%-350%。

评论:

1、主产品价格强势

公司主产品铜、锌、铅市场表现强势, 2017 年均价分别较 2016 年有望大幅抬升 22%、35%、17%。

2、贸易和产业链增值服务贡献利润增长迅速, 已成为公司盈利的重要组成部分。

3、拓展钴铜冶炼、矿开采, 跻身新能源领域

2017 年 2 月 28 日收购铜钴矿项目大理三鑫矿业有限公司 35% 股权。三鑫矿业核心资产为云南省永平县青羊厂铜矿详查勘查许可证探矿权。矿石量 354.51 万吨, 铜金属量 71577.21 吨, 铜平均品位 2.02%; 保有伴生钴金属量 2301.50 吨, 钴平均品位 0.06%。盛屯矿业有意愿进一步增加对三鑫矿业的持股比例。

在此之前, 公司主导投资了非洲刚果(金)年产 3500 吨钴、1 万吨铜综合利用项目。目前, 该项目已进入实施阶段。预计 2018 年上半年投产。公司进军全球钴铜资源, 扩张业务规模, 同时也为提升综合盈利能力打下了坚实基础。

4、大举并购进一步凸显资源优势, 未来放量可观

公司借机过去几年有色金属价格底部, 通过收购、勘探等途径扩大矿山资源储备。2017 年 2 月, 公司成功收购云南保山恒源鑫茂矿业有限公司 80% 股权。恒源鑫茂拥有储量为矿石量 1,200.72 万吨, 铅金属量 314,555 吨, 锌金属量 348,987 吨, 铅+锌金属量 663,542 吨, 伴生银 444,603 千克。

此外, 2015 年底-2016 年初有色金属价格低迷, 公司降低产量, 计划 2017 年扩大矿山生产规模。随着华金矿业技改后复产、非洲钴铜项目投产, 2018 年企业生产规模将进一步扩大。

5、盈利预测与评级

公司未来产业高速扩张, 加之主产品价格走强, 我们预计公司利润前景增长可观。预计 2017/18/19 年公司的归母净利润为 4.6/8.4/10 亿元, 对应 EPS 为 0.31/0.56/0.67 元, 对应 PE 21/12/10, 给予“强烈推荐-A”评级。

风险提示: 新建、技改项目建设进度不及预期, 铜铅锌等主产品价格不及预期

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3781	5059	6494	7650	9078
现金	836	1078	1332	1563	2138
交易性投资	8	67	67	67	67
应收票据	40	30	40	47	54
应收款项	586	615	784	938	1072
其它应收款	268	367	483	577	660
存货	264	824	1067	1252	1429
其他	1779	2079	2722	3205	3659
<b>非流动资产</b>	4427	4839	4583	4355	4150
长期股权投资	56	210	210	210	210
固定资产	719	739	758	776	793
无形资产	2734	2692	2423	2180	1962
其他	917	1197	1192	1188	1184
<b>资产总计</b>	<b>8207</b>	<b>9898</b>	<b>11077</b>	<b>12004</b>	<b>13228</b>
<b>流动负债</b>	2347	3223	4571	4592	4806
短期借款	632	951	1883	1598	1519
应付账款	108	315	412	483	552
预收账款	179	378	494	579	661
其他	1428	1580	1782	1931	2074
<b>长期负债</b>	1859	2628	2628	2628	2628
长期借款	32	28	28	28	28
其他	1828	2600	2600	2600	2600
<b>负债合计</b>	<b>4206</b>	<b>5851</b>	<b>7198</b>	<b>7219</b>	<b>7433</b>
股本	1497	1497	1497	1497	1497
资本公积金	1984	1987	1987	1987	1987
留存收益	350	509	225	921	1679
少数股东权益	158	38	154	363	615
归属于母公司所有者权益	3844	4009	3725	4422	5180
<b>负债及权益合计</b>	<b>8207</b>	<b>9898</b>	<b>11077</b>	<b>12004</b>	<b>13228</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	(9721)	2153	4175	5414	6469
净利润	1021	2064	2736	3276	3775
折旧摊销	1412	1440	1698	1913	2119
财务费用	1690	1980	2323	2381	2607
投资收益	(89)	(84)	(84)	(84)	(84)
营运资金变动	(13720)	(3321)	(2450)	(2012)	(1879)
其它	(36)	74	(48)	(59)	(70)
<b>投资活动现金流</b>	(3461)	(3667)	(6032)	(6032)	(6032)
资本支出	(3716)	(2478)	(6032)	(6032)	(6032)
其他投资	256	(1190)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	14064	1630	(6264)	822	221
借款变动	17528	1158	(3057)	3939	3727
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2204	4017	0	0	0
股利分配	(968)	(968)	(968)	(821)	(983)
其他	(4701)	(2577)	(2238)	(2297)	(2523)
<b>现金净增加额</b>	<b>882</b>	<b>115</b>	<b>(8121)</b>	<b>203</b>	<b>658</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	6662	12710	16739	20021	22879
营业成本	6136	11894	15549	18240	20818
营业税金及附加	24	28	37	44	50
营业费用	7	57	75	90	103
管理费用	197	171	226	270	308
财务费用	125	192	97	114	100
资产减值损失	4	33	0	0	0
公允价值变动收益	8	17	17	17	17
投资收益	15	(117)	(117)	(117)	(117)
<b>营业利润</b>	192	235	657	1164	1400
营业外收入	11	5	5	5	5
营业外支出	7	17	17	17	17
<b>利润总额</b>	196	224	646	1153	1389
所得税	41	29	65	108	128
<b>净利润</b>	155	195	581	1045	1261
少数股东损益	16	6	116	209	252
<b>归属于母公司净利润</b>	138	189	464	836	1009
<b>EPS (元)</b>	0.09	0.13	0.31	0.56	0.67

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	99%	91%	32%	20%	14%
营业利润	23%	22%	180%	77%	20%
净利润	-8%	36%	146%	80%	21%
<b>获利能力</b>					
毛利率	7.9%	6.4%	7.1%	8.9%	9.0%
净利率	2.1%	1.5%	2.8%	4.2%	4.4%
ROE	3.6%	4.7%	12.5%	18.9%	19.5%
ROIC	5.2%	7.8%	11.9%	18.2%	18.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	51.2%	59.1%	65.0%	60.1%	56.2%
净负债比率	8.1%	9.9%	17.3%	13.5%	11.7%
流动比率	1.6	1.6	1.4	1.7	1.9
速动比率	1.5	1.3	1.2	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.8	1.3	1.5	1.7	1.7
存货周转率	35.1	21.9	16.4	15.7	15.5
应收帐款周转率	13.9	21.2	23.9	23.2	22.8
应付帐款周转率	79.9	56.2	42.8	40.7	40.2
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.09	0.13	0.31	0.56	0.67
每股经营现金	-0.56	0.09	0.22	0.63	0.78
每股净资产	2.57	2.68	2.49	2.95	3.46
每股股利	0.50	0.50	0.09	0.17	0.20
<b>估值比率</b>					
PE	75.0	55.1	22.4	12.4	10.3
PB	2.7	2.6	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	45.0	34.2	15.1	10.3	9.2

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘文平

5年有色金属和新材料研究和投资经验，善于从一级市场的角度研究二级市场上市公司，注重行业长期发展趋势和上市公司竞争优势分析。2014年新财富钢铁行业入围（第四名。）2015年度“天眼”明星分析师。2016年金贝塔组合最高收益奖、水晶球最佳分析师第四名、金牛分析师第五名。

刘伟洁

招商证券有色研究员。中南大学硕士，6年基本金属研究经验，对基本金属板块有着深刻的认识和人脉资源。2017年3月份加入招商证券。

黄昱颖

清华大学材料科学与工程硕士，2016年7月加入招商证券，现为有色金属行业研究员。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。