

公司研究/中报点评

2017年08月08日

有色金属/基本金属及冶炼 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 8.09
合理价格区间(元): 9.00~10.50

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

孙雪琬 0755-82125064
联系人 sunxuewan@htsc.com

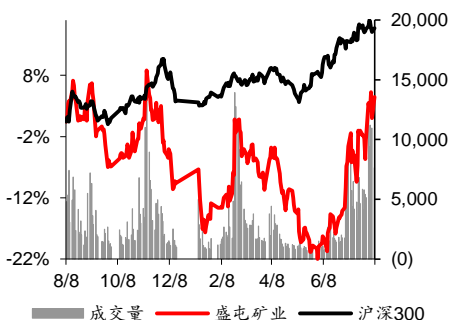
黄孚 010-56793948
联系人 huangfu@htsc.com

邱乐园 010-56793945
联系人 qiuleyuan@htsc.com

相关研究

1 《盛屯矿业(600711,增持): “钴”军直入, 盈利多驱》2017.06

股价走势图



资料来源: Wind

业绩持续释放, 新能源布局在即

盛屯矿业(600711)

17年中报业绩继续向好, 主业盈利能力增长

盛屯矿业发布 17 年中报, 2017 年上半年公司实现营业收入 74.56 亿元, 同比增长 60.23%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.22 亿元, 同比增长 310.14%。报告期内公司进一步加强了主营业务的拓展, 提高经营管理水平, 加强了对新能源金属的布局。随着公司主要经营品种的金属价格上涨和新能源产业景气度上升, 主营收入和净利润都得到了较大幅度增长。公司上半年业绩符合此前快报预期。

矿产品量价齐升增厚利润, 资源增厚持续推进中

17 年随着金属价格回升, 公司铅锌精矿等产品量价齐升, 助力利润增长。公司上半年矿采选业务营收同比增长 96.91%, 毛利同比增长 162.10%。报告期内, 公司对云南保山恒源鑫茂矿业有限公司 80% 股权及大理三鑫矿业有限公司 35% 股权的收购项目完成了过户, 增厚铅锌金属资源量约 66.35 万吨、铜钴金属量 7 万吨以上。此后公司将进一步推进大理三鑫的增资扩股工作, 并着手准备恒源鑫茂和大理三鑫的矿山生产前的证照办理和生产建设事项。

境外钴铜冶炼项目进入实施, 新能源产业链布局在即

报告期内, 公司进一步拓展了海外矿产品贸易业务, 非洲刚果(金)年产 3500 吨钴、10000 吨铜综合利用项目也进入了实施阶段。公司投资 1.29 亿美元用于非洲刚果(金)地区年产 3500 吨钴、10000 吨铜综合利用项目, 18 年上半年有望建成投产。公司与华友钴业合作, 以冶炼业务为基础切入海外金属产业链, 积累经验的同时大力发展海外矿产品贸易, 寻求进一步的当地资源收购机会。随着新能源行业的持续增长, 公司前期的原材料布局将更具备优势。

金属产业链增值服务步入正轨, 贸易渠道规避上下游风险

公司深耕有色金属行业多年, 以矿山采选经验和贸易渠道为依托, 自 14 年起加快发展融资租赁、黄金租赁、商业保理等产业链增值服务, 16 年业务规模达 2.27 亿元, 增速达 60%。目前业务体系已经初步建成, 规模和专业程度均处行业龙头地位。公司贸易业务和供应链金融业务相辅相成, 随着原料采购平台和管理平台的构建, 贸易规模快速增值, 实现渠道风险的有效规避和经营效率的显著提升。

多元业务盈利释放, 维持“增持”评级

公司多个项目再助业务升级; 17 年非公开发行股票的申请获得审核通过。适当上调盈利预测, 预计 17-19 年公司营收分别为 154.05、182.88、202.74 亿元, 归属于母公司股东的净利润分别为 4.49、5.75、6.82 亿元, 对应当前股价的 PE 为 27 倍、21 倍和 18 倍。参考可比公司估值水平, 给予公司 17 年 PE30-35 倍, 对应市值区间为 135-157 亿元, 对应目标价 9.00-10.50 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 铅锌等金属价格下跌超预期; 项目建设进度不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,497
流通 A 股 (百万股)	1,497
52 周内股价区间 (元)	6.03-8.45
总市值 (百万元)	12,111
总资产 (百万元)	10,934
每股净资产 (元)	2.74

资料来源: 公司公告

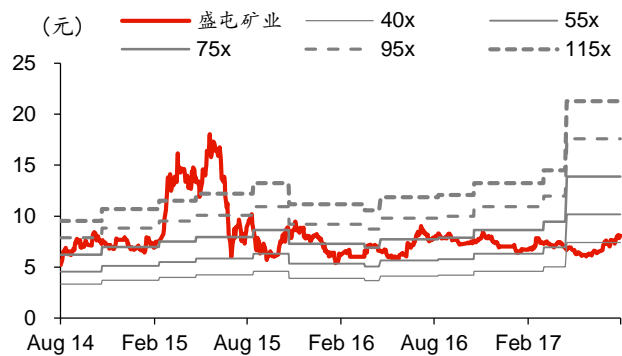
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6,662	12,710	15,405	18,288	20,274
+/-%	98.99	90.78	21.21	18.71	10.86
归属母公司净利润 (百万元)	138.45	188.56	448.69	574.58	681.67
+/-%	(7.82)	36.19	137.95	28.06	18.64
EPS (元, 最新摊薄)	0.09	0.13	0.30	0.38	0.46
PE (倍)	87.47	64.23	26.99	21.08	17.77

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

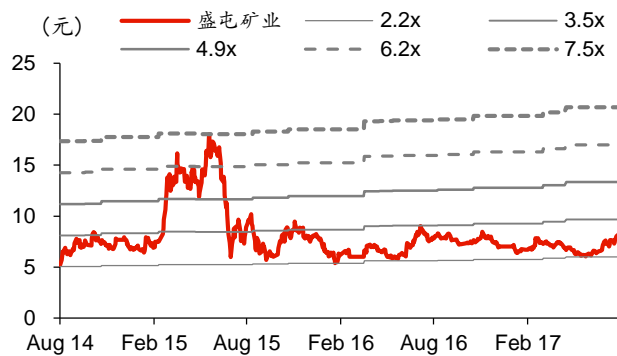
PE/PB - Bands

图表1: 盛屯矿业历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 盛屯矿业历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,781	5,059	6,138	6,985	7,510
现金	835.78	1,078	918.37	957.68	964.56
应收账款	586.36	614.74	1,110	1,222	1,327
其他应收账款	267.75	366.52	462.05	572.76	617.55
预付账款	1,239	1,673	2,336	2,728	2,964
存货	263.86	824.49	768.09	961.37	1,082
其他流动资产	588.21	502.73	543.04	543.38	553.85
非流动资产	4,427	4,839	4,557	4,487	4,376
长期投资	56.23	210.38	131.69	145.35	151.63
固定投资	718.88	739.13	742.46	720.52	685.95
无形资产	2,734	2,692	2,660	2,596	2,530
其他非流动资产	917.39	1,197	1,023	1,026	1,008
资产总计	8,207	9,898	10,694	11,472	11,886
流动负债	2,347	3,223	3,912	3,880	3,443
短期借款	632.29	950.55	1,668	1,344	755.70
应付账款	107.70	315.26	309.30	379.62	427.15
其他流动负债	1,607	1,957	1,935	2,156	2,260
非流动负债	1,859	2,628	2,177	2,273	2,300
长期借款	31.69	28.11	27.21	27.21	27.21
其他非流动负债	1,828	2,600	2,150	2,246	2,273
负债合计	4,206	5,851	6,089	6,153	5,743
少数股东权益	157.73	37.54	181.05	318.75	462.08
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
留存公积	350.21	508.83	944.52	1,519	2,201
归属母公司股	3,844	4,009	4,425	4,999	5,681
负债和股东权益	8,207	9,898	10,694	11,472	11,886

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(842.89)	137.16	(519.29)	372.78	628.17
净利润	154.70	194.62	592.20	712.28	825.00
折旧摊销	133.08	112.85	115.96	114.86	117.12
财务费用	124.67	192.15	58.64	75.79	40.78
投资损失	(14.95)	116.89	(35.94)	0.00	0.00
营运资金变动	(1,216)	(474.07)	(1,356)	(522.76)	(356.54)
其他经营现金	(24.19)	(5.28)	105.42	(7.40)	1.82
投资活动现金	(503.49)	(812.65)	144.12	(38.04)	(8.64)
资本支出	189.14	99.65	0.00	0.00	0.00
长期投资	193.13	891.56	(122.52)	28.27	1.41
其他投资现金	(121.22)	178.56	21.60	(9.77)	(7.24)
筹资活动现金	1,201	862.19	215.96	(295.43)	(612.65)
短期借款	411.79	318.26	717.07	(323.26)	(588.66)
长期借款	(3.59)	(3.59)	(0.90)	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	85.97	2.90	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	706.71	544.62	(500.20)	27.83	(23.98)
现金净增加额	(145.27)	186.57	(159.21)	39.31	6.88

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,662	12,710	15,405	18,288	20,274
营业成本	6,136	11,894	14,264	16,796	18,615
营业税金及附加	23.88	27.72	33.60	39.88	44.21
营业费用	6.92	56.97	82.69	98.17	108.83
管理费用	196.89	171.35	209.68	329.19	364.93
财务费用	124.67	192.15	58.64	75.79	40.78
资产减值损失	4.39	32.92	(1.09)	0.00	0.00
公允价值变动收益	8.40	17.10	(3.35)	0.00	0.00
投资净收益	14.95	(116.89)	35.94	0.00	0.00
营业利润	192.25	234.92	790.32	949.70	1,100
营业外收入	10.71	5.48	0.52	0.00	0.00
营业外支出	6.76	16.77	1.24	0.00	0.00
利润总额	196.20	223.63	789.61	949.70	1,100
所得税	41.50	29.01	197.40	237.43	275.00
净利润	154.70	194.62	592.20	712.28	825.00
少数股东损益	16.24	6.05	143.51	137.70	143.33
归属母公司净利润	138.45	188.56	448.69	574.58	681.67
EBITDA	450.00	539.92	964.92	1,140	1,258
EPS (元)	0.09	0.13	0.30	0.38	0.46

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	98.99	90.78	21.21	18.71	10.86
营业利润	23.37	22.20	236.42	20.17	15.83
归属母公司净利润	(7.82)	36.19	137.95	28.06	18.64
获利能力 (%)					
毛利率	7.89	6.42	7.41	8.16	8.18
净利率	2.08	1.48	2.91	3.14	3.36
ROE	3.60	4.70	10.14	11.49	12.00
ROIC	4.50	6.42	9.04	10.34	11.15
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.25	59.11	56.93	53.64	48.32
净负债比率 (%)	15.79	16.73	27.84	22.29	13.63
流动比率	1.61	1.57	1.57	1.80	2.18
速动比率	1.50	1.31	1.37	1.55	1.87
营运能力					
总资产周转率	0.94	1.40	1.50	1.65	1.74
应收账款周转率	13.43	20.52	17.26	15.17	15.38
应付账款周转率	79.87	56.24	45.68	48.76	46.15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.13	0.30	0.38	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.56)	0.09	(0.35)	0.25	0.42
每股净资产(最新摊薄)	2.57	2.68	2.96	3.34	3.79
估值比率					
PE (倍)	87.47	64.23	26.99	21.08	17.77
PB (倍)	3.15	3.02	2.74	2.42	2.13
EV_EBITDA (倍)	29.72	24.77	13.86	11.73	10.63

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com