

2014年7月29日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：李会坤 S0350512050001
0755-83706284 lihk@ghzq.com.cn

首席分析师：肖征

0755-88608093 xiaoz01@ghzq.com.cn

产量释放适逢行业回暖

——盛屯矿业（600711）2014年半年报点评

事件：

盛屯矿业公布2014年上半年报告：上半年，公司实现营业收入13.15亿元，同比增长286.11%；归属于上市公司股东的净利润1,342.25万元，去年同期净利润为-509.46万元。公司拟以2014年6月30日的总股本5.98820922亿股为基数，向全体股东每10股派现金0.5元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增15股，合计转增898,231,383股，本次转增完成后公司总股本将增加至14.97052305亿股（尚需股东大会审议通过）。

点评：

（1）上半年是业务的淡季，下半年的利润释放更加可期

报告期内公司实现有色金属（含铅、锌、铜、银、钨、锡）采选业务收入1.25亿元，比去年同期增长165.71%。主要原因是公司主力矿山银鑫矿业、埃玛矿业已渡过了磨合期，开工时间提前，产量逐步走向达产。银鑫矿业和埃玛矿业此前每年的工作时间大约在220天左右，去年开始，公司对上述两个矿山自做了技改和保暖工程，2014年的生产期较2013年有所提前，生产周期由过往的7个月增加到全年。过往来看，公司的主要利润是在下半年体现：一方面产量的大头是在下半年，另外一方面，公司产品采取点价的方式（签订全年的采购合同后，采购方在期货市场做套保，公司可以选定在全年任意时点的价格作为成交价），现有库存和下半年的产量均可以享受金属价格上涨带来的红利。公司主力矿山已经度过投入期，2014年开始将步入收获期，下半年利润更加可期。

（2）矿山增储和外延式并购将成为公司采矿、选矿板块业务增长的主要模式

公司子公司埃玛矿业是公司最优质的矿山资源，找矿前景乐观。2014年上半年公司通过地质勘查，在埃玛矿业下属内蒙古自治区科尔沁右翼前旗巴根黑格其尔矿区共新增资源储量为：(121b+122b+333)铅锌矿石量323.36万吨，铅+锌金属量240512吨，铅+锌平均品位7.44%，(121b+333)全铁矿石量14.05万吨。考虑到矿石开采的损失率和贫化率，未来矿山生产可利用的铅锌矿石量为322.2万吨。公司在收购前论证主力矿山埃玛矿业和银鑫矿业都有较好的找矿前景，前期公布的埃玛矿业的增储也是意料之中的，我们分析未来类似的增储可期。此外，公司自转型以来，一直积极的进行资源扩张，相比而言公司在资源扩张具有非常明显的优势：（1）作为上市公司，相比非上市公司，具有资金的优势，相比大型上市有色企业，公司体量较小，增量明显；（2）公司的机制体制比较灵活。不同于一般的国企，好的项目，看准了可以迅速决策（华金矿业能够得手也和这点是分不开）。

(3) 看好公司金属金融综合服务。

公司年初开始布局金属金融综合服务。金属金融服务的本质是供应链融资，有非常多的非上市有色企业具有大量的资金需求，且资金价格承受能力强，但由于有色金属企业自身的特性，不能满足银行对资质以及抵押物的需求，很多融资需求难以得到满足。公司涉足金属金融服务，相比一般的金融企业具有非常强的专业优势，可以较银行等金融机构更好的识别风险和寻求资金溢价，从而在细分领域取得突破实现特色经营。尤其是近几年钢贸融资、贵金属融资、铜融资相继发生问题，银行对贸易融资非常回避，为公司开展业务提供和很大的机会。今年是公司开展保理业务的启动年，工作重点是拓展优质客户；建立健全公司内控平台；加强保理人才队伍建设。上半年供应链金融服务业务拓展迅速，已签定6家保理及供应链综合服务战略合作客户，目前已进入资金投放阶段，主要业绩将在下半年体现。

盈利预测、估值和投资建议

我们测算公司2014至2016年的每股收益分别为0.31元、0.42元、0.56元，对应PE分别为32.8倍、24.2倍和18.1倍。我们判断随金属价格稳步回升公司业绩拐点已经出现，公司未来有望享受估值和业绩的双升，提高评级至买入。

风险提示

(1) 因为中国转变经济增长方式以及全球经济不景气，基本金属价格长期可能维持低位，此次金属价格反弹的持续性待观察，而这对公司的业绩将产生实质性的影响；

(2) 矿山经营存在较多的风险，如地质风险、安全生产风险等，其中很多风险无法回避。

图 1、盈利预测

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E	每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
证券代码: 600711.sh 股票价格: 10.10 投资评级: 买入 日期: 2014/7/31									
盈利指标					每股指标				
ROE	4%	5%	7%	8%	EPS	0.23	0.31	0.42	0.56
毛利率	14%	9%	10%	11%	BVPS	5.36	5.95	6.21	6.54
期间费率	8%	6%	4%	4%	估值				
销售净利率	5%	4%	5%	6%	P/E	43.17	32.80	24.18	18.08
成长能力					P/B	1.88	1.70	1.63	1.54
收入增长率	49%	104%	14%	12%	P/S	2.25	1.46	1.28	1.14
利润增长率	585%	74%	36%	34%					
营运能力					利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
总资产周转率	0.52	0.85	0.93	0.99	营业收入	2038	4151	4721	5285
应收账款周转率	14.76	18.25	14.60	14.60	营业成本	1761	3776	4258	4715
存货周转率	50.67	50.67	29.91	21.22	营业税金及附加	9	10	11	13
偿债能力					销售费用	0	0	0	0
资产负债率	36%	26%	26%	25%	管理费用	107	127	145	162
流动比	1.21	2.05	2.51	3.03	财务费用	42	31	30	27
速动比	1.14	1.90	2.24	2.62	其他费用/(-收入)	(3)	(2)	5	15
资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	营业利润	115	205	282	383
现金及现金等价物	279	517	626	886	营业外净收支	1	0	0	0
应收款项	138	227	323	362	利润总额	116	205	282	383
存货净额	35	75	143	223	所得税费用	11	20	27	37
其他流动资产	176	192	218	191	净利润	105	185	255	346
流动资产合计	627	1011	1310	1662	少数股东损益	(1)	1	5	12
固定资产	469	522	600	660	归属于母公司净利润	106	184	250	335
在建工程	8	88	78	78	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
无形资产及其他	2265	2736	2553	2383	经营活动现金流	258	263	276	469
长期股权投资	109	109	109	109	净利润	105	185	255	346
资产总计	3919	4906	5090	5332	少数股东权益	(1)	1	5	12
短期借款	120	120	120	120	折旧摊销	73	198	235	230
应付款项	246	219	246	273	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	3	5	6	7	营运资金变动	82	(120)	(219)	(119)
其他流动负债	149	149	149	149	投资活动现金流	(179)	(133)	(68)	(60)
流动负债合计	518	493	521	549	资本支出	(185)	(133)	(68)	(60)
长期借款及应付债券	200	80	80	80	长期投资	(2)	0	0	0
其他长期负债	707	707	707	707	其他	8	0	0	0
长期负债合计	907	787	787	787	筹资活动现金流	159	827	(98)	(131)
负债合计	1425	1280	1308	1336	债务融资	159	(120)	0	0
股本	453	599	599	599	权益融资	0	1019	0	0
股东权益	2494	3626	3782	3997	其它	0	(72)	(98)	(131)
负债和股东权益总计	3919	4905	5091	5333	现金净增加额	238	957	110	277

资料来源: 国海证券研究所

【分析师承诺】

李会坤、肖征，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。