

证券研究报告

有色

强烈推荐(维持)

证券分析师

励雅敏

投资咨询资格编号:S1060513010002
电话 021-38635563
邮箱 LIYAMIN860@pingan.com.cn

研究助理

王青

一般证券从业资格编号:S1060115030028
邮箱 WANGQING269@Pingan.Com.Cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

盛屯矿业(600711)

借力专业团队 树立供应链金融新标杆

事项:

公司公告于2015年8月4日与云南宇恒投资开发有限公司、张振鹏、上海振宇企业发展有限公司共同签订《关于上海振宇企业发展有限公司的股权转让暨合作协议》，以现金方式出资5100万元获得上海振宇51%的股权。

平安观点:

- **借力上海振宇专业团队，全力整合金属物流平台。**上海振宇核心管理团队由全球领先的大宗商品贸易商托克中国公司原铅锌部门团队组成，曾经营管理国内最大的铅锌矿贸易商，具有丰富行业经验及相当的行业知名度。上海振宇将在公司金属产业链金融服务的整体战略指导下，全力推进金属产业链整合，在三年内完成铅锌精矿国内销售网络以及仓储体系的搭建，具备管理巨量复杂交易的能力，成为国内最大且与海外市场对接的服务型贸易商。我们认为公司铅锌精矿流通渠道的搭建，将更好对接下游冶炼企业需求，完善上游精矿贸易产业链布局，有力推进供应链服务线下物流平台建设。
- **对接海外市场，享受资金便利。**公司将大力发展精矿海外直接采购，以商品贸易为载体进一步延伸至资金及衍生品交易套利。这有望充分利用海外低息资金，进一步降低公司融资成本，拓展供应链金融盈利空间。
- **借鉴嘉能可模式，树立供应链金融领域新标杆。**嘉能可作为全球大宗商品贸易游戏规则颠覆者，其供应链服务盈利模式的核心竞争优势正在于其强大的线下全产业链基础、全球物流信息网络及专业的交易团队，使得其相对银行更具有提供专业供应链金融服务的能力。而公司意在通过多向整合搭建起全球范围的物流信息网络，提供供应链金融服务和实施套利策略，从供应链金融基础“信贷业务”进入到更加专业化的大宗商品“中间业务”层面，有效提高公司在金属供应链服务领域的竞争壁垒。
- **我们看好公司在矿业大宗领域的专业化产融结合战略及其在金属供应链金融业务推进方面的高效执行力。**预计公司2015-2016年EPS分别为0.22元和0.37元/股，对应动态PE分别为37.4倍和21.8倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**金属价格波动，供应链金融业务进展低于预期。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	627	1763	2497	2687
现金	279	606	910	1259
应收账款	117	371	453	405
其他应收款	21	34	23	38
预付账款	175	466	807	722
存货	35	85	116	115
其他流动资产	1	201	188	148
非流动资产	3291	4181	4173	4328
长期投资	48	47	39	-10
固定资产	469	634	667	688
无形资产	2265	2787	2984	3075
其他非流动资产	509	713	484	576
资产总计	3919	5944	6670	7016
流动负债	518	788	1564	1270
短期借款	120	221	250	197
应付账款	31	46	84	102
其他流动负债	367	522	1230	971
非流动负债	907	1478	1181	1267
长期借款	200	685	548	557
其他非流动负债	707	792	632	711
负债合计	1425	2266	2745	2537
少数股东权益	61	71	71	71
股本	453	1497	1497	1497
资本公积	1888	1898	1898	1898
留存收益	92	212	535	1088
归属母公司股东权益	2433	3607	3855	4408
负债和股东权益	3919	5944	6670	7016

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	258	-466	502	775
净利润	105	150	323	553
折旧摊销	25	115	137	147
财务费用	42	54	44	88
投资损失	-2	-12	-8	-7
营运资金变动	0	-745	175	-84
其他经营现金流	88	-28	-169	79
投资活动现金流	-179	-862	-138	-289
资本支出	97	182	176	111
长期投资	-87	-60	8	20
其他投资现金流	-169	-740	46	-158
筹资活动现金流	108	1673	-60	-137
短期借款	-42	101	30	-53
长期借款	200	485	-137	9
普通股增加	160	1044	0	0
资本公积增加	1212	10	0	0
其他筹资现金流	-1422	33	47	-92
现金净增加额	188	345	304	349

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	2038	3348	5725	8130
营业成本	1761	2969	5038	7073
营业税金及附加	9	14	23	35
营业费用	0	0	0	0
管理费用	107	159	269	325
财务费用	42	54	44	88
资产减值损失	5	9	14	21
公允价值变动收益	0	2	1	1
投资净收益	2	12	8	7
营业利润	115	156	345	596
营业外收入	3	5	3	4
营业外支出	2	1	1	2
利润总额	116	160	347	598
所得税	11	9	24	45
净利润	105	150	323	553
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	106	150	323	553
EBITDA	153	313	500	752
EPS (元)	0.23	0.10	0.22	0.37

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	48.8	64.3	71.0	42.0
营业利润(%)	365.2	35.6	121.5	72.6
归属于母公司净利润(%)	256.8	41.6	115.0	71.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	13.6	11.3	12.0	13.0
净利率(%)	5.2	4.5	5.6	6.8
ROE(%)	4.2	4.1	8.2	12.3
ROIC(%)	3.9	3.9	6.7	10.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	36.4	38.1	41.1	36.2
净负债比率(%)	1.6	8.2	0.7	(8.2)
流动比率	1.2	2.2	1.6	2.1
速动比率	1.1	2.1	1.5	2.0
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.7	0.9	1.2
应收账款周转率	29.3	13.7	13.9	19.0
应付账款周转率	73.4	77.3	77.4	76.1
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.10	0.22	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	-0.15	0.34	0.52
每股净资产(最新摊薄)	1.62	2.41	2.57	2.94
估值比率	-	-	-	-
P/E	113.86	80.44	37.42	21.84
P/B	4.97	3.35	3.13	2.74
EV/EBITDA	81.0	40.4	24.8	16.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033