

研究所

证券分析师：李响 S0350513090002

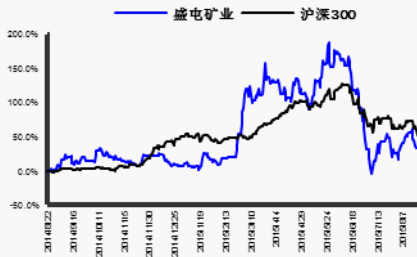
证券分析师：孔令峰 S0350512090003

微信公众号：klfgongzhong

供应链金融放量，进入高速成长期

——盛屯矿业 2015 年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
盛屯矿业	-6.0	-47.6	33.7
沪深 300	-13.8	-22.6	53.2

市场数据

2015-08-21

当前价格(元)	8.46
52 周价格区间(元)	5.41-20.2
总市值(百万)	12665.06
流通市值(百万)	10060.69
总股本(万股)	149705.23
流通股(万股)	118920.65
日均成交额(百万)	1023.01
近一月换手(%)	193.03

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

事件：

2015 年中报：实现营业收入 24.14 亿元 (+83.59%)，归属母公司净利润 3,602 万元 (+168.38%)。

点评：

■ **传统业务平稳增长，加速整合矿山资源** 上半年有色金属行业发展放缓、行业竞争加剧，但公司受益于技改扩产的进行以及矿山保暖工程的实施，取得了出色业绩。在传统采选业务方面，实现收入 1.60 亿元，同比增长 27.97%，净利润同比增长 20% 以上。在创新业务方面，公司与云南地矿总公司（集团）签署矿山合作协议，双方以云南为基地，面向整个云贵川地区整合矿山资源，进一步扩展公司矿业版图，带动金属产业链金融服务业务全面发展。同时，通过发展矿业股权投资公司，公司有机会捕捉和寻找到有潜力的早期矿山并购项目，为公司储备丰富的矿产资源。

■ **金属产业链金融服务爆发式增长，供应链金融将成为公司核心** 金属产业链金融服务在 2015 年上半年实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 1674.68%；毛利润 6,837.13 万，同比增长 1462.15%。其中，保理业务截至 2015 年上半年业务存量达到 2.47 亿元，同比增长 723.33%，报告期取得营业收入 1,587.42 万元，同比增长 1127.38%；净利润 1,046.73 万元；公司于 2014 年底开展黄金租赁业务，截止到 2015 年上半年末，业务存量达到 3.51 亿元，报告期取得营业收入 2,517.34 万元，净利润 1,371.42 万元。

■ 我们认为，1、供应链金融是公司未来核心发展的业务，目前保理、黄金租赁、融资租赁齐头并进，已经进入放量阶段，今年有望实现净利润过亿，预计 2016 年供应链金融业务预计突破 3 亿元，并且在从线下转移到线上的转移过程中，客户开发情况稳步推进，有色金属（含黄金）的第三方产业互联网平台格局已现。2、公司通过合作的方式，与产业链上优质公司合作，形成平台效应，吸引包括全球大宗巨头托克旗下的优秀团队加盟完善风控环节，和

第三方支付公司展开战略合作，成立第三方支付公司，增强用户体验，形成业务数据沉淀，完善金属电子商务闭环。整体来看，公司对有色金属供应链金融业务的布局很快、执行力强，团队优质（专业大宗和金融人才）。

■ **维持“买入”评级** 我们预计公司 2015 年-2017 年每股收益分别为 0.18 元、0.34 元、0.46 元，对应 PE 分别为 46.8 倍、25.2 倍、18.3 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 应收账款恶化；收购带来的整合风险；业绩不及预期。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	3348	5467	6684	7626
增长率(%)	1%	63%	22%	14%
净利润（百万元）	150	271	502	692
增长率(%)	42%	80%	86%	38%
摊薄每股收益（元）	0.10	0.18	0.34	0.46
ROE(%)	4.08%	7.15%	12.62%	16.25%

表 1、盈利预测

证券代码:	600711.sh				股票价格:	8.46				投资评级:	买入				日期:	2015-08-21			
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E										
盈利能力					每股指标														
ROE	4.1%	7.2%	12.6%	16.3%	摊薄EPS	0.10	0.18	0.34	0.46										
毛利率	11.3%	10.7%	12.9%	14.6%	BVPS (最新股本)	2.41	2.48	2.61	2.79										
期间费率	6.8%	5.4%	4.9%	4.9%	估值														
销售净利率	4.5%	5.0%	7.5%	9.1%	P/E	84.3	46.8	25.2	18.3										
成长能力					P/B	3.5	3.4	3.2	3.0										
收入增长率	1.4%	63.3%	22.3%	14.1%	P/S	3.8	2.3	1.9	1.7										
利润增长率	41.6%	80.2%	85.6%	37.7%															
营运能力					利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E										
总资产周转率	0.56	0.80	0.92	0.93	营业收入	3348	5467	6684	7626										
应收账款周转率	8.09	7.92	7.75	7.59	营业成本	2969	4884	5820	6514										
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a	营业税金及附加	14	23	28	32										
偿债能力					销售费用	0	6	7	8										
资产负债率	38.1%	45.0%	45.3%	47.8%	管理费用	159	205	226	253										
流动比	2.24	1.76	2.02	2.17	财务费用	54	59	67	81										
速动比	2.13	1.62	1.85	2.00	其他费用/(-收入)	5	(7)	(7)	(7)										
资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	156	283	530	731										
现金及现金等价物	606	730	677	1197	营业外净收支	4	6	7	8										
应收款项	414	690	863	1005	利润总额	160	289	537	739										
存货净额	85	208	264	314	所得税费用	9	17	32	44										
其他流动资产	658	1070	1308	1491	净利润	150	272	505	695										
流动资产合计	1763	2694	3106	4001	少数股东损益	0	1	3	3										
固定资产	634	642	649	666	归属于母公司净利润	150	271	502	692										
在建工程	82	92	92	82	现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E										
无形资产及其他	2787	2769	2751	2734	经营活动现金流	(466)	(125)	151	665										
长期股权投资	47	47	47	47	净利润	150	272	505	695										
资产总计	5944	6875	7277	8160	少数股东权益	0	1	3	3										
短期借款	221	621	586	625	折旧摊销	109	70	70	71										
应付款项	115	190	226	253	公允价值变动	2	0	0	0										
预收帐款	72	118	6	164	营运资金变动	(728)	(1157)	(504)	(647)										
其他流动负债	381	605	718	804	投资活动现金流	(862)	(18)	(7)	(7)										
流动负债合计	788	1533	1536	1847	资本支出	(240)	(18)	(7)	(7)										
长期借款及应付债券	685	765	965	1265	长期投资	62	0	0	0										
其他长期负债	792	792	792	792	其他	(684)	0	0	0										
长期负债合计	1478	1558	1758	2058	筹资活动现金流	1452	315	(141)	(83)										
负债合计	2266	3091	3294	3904	债务融资	586	480	165	339										
股本	1497	1497	1497	1497	权益融资	1063	0	0	0										
股东权益	3677	3784	3983	4256	其它	(196)	(165)	(306)	(422)										
负债和股东权益总计	5944	6875	7277	8160	现金净增加额	124	172	3	576										

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

李响、孔令峰，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。