

盛屯矿业 (600711)

证券研究报告

2017年11月09日

投资万国国际矿业，锁定锌精粉优先购买权

公司发布对外投资公告，拟以港币 2.232 亿元认购万国国际矿业发行的 1.2 亿股股份，认购后将持有后者 16.67% 的股权。万国国际矿业拟用定增的资金支付烂地矿业 35% 股份和祥符金铃 61.1% 股份的对价款，以及祥符金铃有限公司开采和运营其金矿项目所需资金。

参股矿山资源，国际化战略稳步推进。万国国际矿业拥有新庄矿 100% 股权，烂地矿业 51% 股权和所罗门金铃金矿 55% 股权。其中，新庄矿拥有矿石资源量 2961 万吨，含金属铜、铅、锌分别为 15.62 万吨、6.44 万吨和 21.09 万吨；烂地矿业的哇了格矿拥有矿石资源量 1732 万吨，含金属铅、银分别为 75.1 万吨和 905 吨；金铃金矿拥有黄金金属量 100 吨。未来公司还计划进一步通过资产置换、增资扩股等方式增加对万国国际的投资，利用香港等境外资本市场，进一步推进公司国际化进程。

锁定锌精粉优先购买权。根据公司与万国国际矿业的协定，公司将获得新庄矿锌精粉的优先购买权。新庄矿现有的矿石采选能力为 60 万吨/年，未来将扩产至 90 万吨/年，预计 2018 年采选能力将达 80-90 万吨/年。截止 2017 年 1-9 月，新庄矿矿石采选量已达 56 万吨，锌精粉销量同比增长 102.1%。2016 年新庄矿共销售锌精粉含锌 3059 吨，按照目前进度，2017 年锌精粉含锌销售量有望达 6000 吨。未来随着新庄矿扩产，锌精粉的供应量还将进一步提升，进一步保障公司锌资源供应。

业绩承诺保证收益。万国国际矿业 2017 年、2018 年的承诺净利润分别为 0.7 亿元和 1.2 亿元，不足部分将由担保人于年报披露后 60 日内补齐，有效保证了公司的投资收益。

铜锌供给收缩支撑业绩。世界金属统计局数据显示，2017 年 1-8 月全球铜、锌供应分别短缺 3.2 万吨和 45.5 万吨。受此影响，三季度 LME 铜、锌均价较上半年分别上涨 10% 和 9.7%，当前在高位震荡。万国国际矿业 2016 年的营收约一半来自铜、锌精矿，有望持续受益铜、锌价格上涨。

盈利预测和投资建议：我们预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.37 元、0.47 元和 0.55 元，对应最新收盘价的动态 P/E 分别为 22 倍、17 倍和 15 倍。公司参股投资万国国际具有业绩承诺，同时锁定锌精粉优先购买权，铜锌价格高位有望持续为公司带来投资收益，因此我们给予公司“增持”评级。

风险提示：金属价格下跌，收购计划中断

投资评级

行业	有色金属/工业金属
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	8.35 元
目标价格	9.25 元
上次目标价	9.25 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,497.05
流通 A 股股本(百万股)	1,497.05
A 股总市值(百万元)	12,500.39
流通 A 股市值(百万元)	12,500.39
每股净资产(元)	2.91
资产负债率(%)	60.96
一年内最高/最低(元)	10.80/5.95

作者

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110003
sunliang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《盛屯矿业-公司点评:公司定增获准,业绩增长可期》 2017-08-03
- 《盛屯矿业-公司点评:基本金属价格回升带来业绩大幅增长》 2017-07-04

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,662.00	12,710.02	15,803.64	19,754.55	23,053.56
增长率(%)	98.99	90.78	24.34	25.00	16.70
EBITDA(百万元)	447.65	533.54	845.95	1,056.30	1,231.71
净利润(百万元)	138.45	188.56	560.96	701.56	819.42
增长率(%)	(7.82)	36.19	197.49	25.07	16.80
EPS(元/股)	0.09	0.13	0.37	0.47	0.55
市盈率(P/E)	87.80	64.47	21.67	17.33	14.83
市净率(P/B)	3.16	3.03	2.73	2.42	2.14
市销率(P/S)	1.82	0.96	0.77	0.62	0.53
EV/EBITDA	27.50	22.02	20.28	14.49	12.71

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	835.78	1,077.58	1,264.29	1,580.36	1,844.28	营业收入	6,662.00	12,710.02	15,803.64	19,754.55	23,053.56
应收账款	854.11	981.26	1,629.78	556.15	1,994.83	营业成本	6,136.36	11,894.21	14,776.40	18,450.75	21,485.92
预付账款	1,238.94	1,673.02	1,963.65	2,764.09	2,587.13	营业税金及附加	23.88	27.72	52.35	59.77	65.47
存货	263.86	824.49	4,100.97	4,100.17	3,580.99	营业费用	6.92	56.97	63.21	79.02	92.21
其他	588.21	502.73	455.31	542.15	511.27	管理费用	196.89	171.35	189.64	197.55	230.54
流动资产合计	3,780.89	5,059.09	9,413.99	9,542.92	10,518.49	财务费用	124.67	192.15	20.00	25.00	40.00
长期股权投资	56.23	210.38	210.38	210.38	210.38	资产减值损失	4.39	32.92	0.00	0.00	0.00
固定资产	718.88	739.13	856.43	877.77	888.53	公允价值变动收益	8.40	17.10	51.92	13.39	(26.23)
在建工程	84.65	93.17	91.90	103.14	91.88	投资净收益	14.95	(116.89)	(29.92)	(29.92)	(29.92)
无形资产	2,734.14	2,691.76	2,633.84	2,575.92	2,518.01	其他	(46.70)	199.58	(44.00)	33.06	112.30
其他	832.72	1,104.22	977.80	1,002.57	1,013.19	营业利润	192.25	234.92	724.02	925.93	1,083.27
非流动资产合计	4,426.61	4,838.67	4,770.36	4,769.79	4,722.00	营业外收入	10.71	5.48	7.17	7.78	6.81
资产总计	8,207.50	9,897.76	14,184.35	14,312.71	15,240.49	营业外支出	6.76	16.77	8.31	10.61	11.90
短期借款	632.29	950.55	4,686.21	3,706.37	4,108.97	利润总额	196.20	223.63	722.88	923.11	1,078.19
应付账款	969.60	1,187.02	1,189.68	2,098.28	1,628.55	所得税	41.50	29.01	144.58	184.62	215.64
其他	744.80	1,085.33	1,100.99	1,274.51	1,376.39	净利润	154.70	194.62	578.30	738.49	862.55
流动负债合计	2,346.69	3,222.91	6,976.88	7,079.17	7,113.90	少数股东损益	16.24	6.05	17.35	36.92	43.13
长期借款	31.69	28.11	750.72	0.00	78.60	归属于母公司净利润	138.45	188.56	560.96	701.56	819.42
应付债券	1,150.00	1,950.00	1,250.00	1,450.00	1,550.00	每股收益(元)	0.09	0.13	0.37	0.47	0.55
其他	677.74	649.71	706.63	678.02	678.12						
非流动负债合计	1,859.43	2,627.81	2,707.35	2,128.02	2,306.72						
负债合计	4,206.12	5,850.73	9,684.23	9,207.19	9,420.62						
少数股东权益	157.73	37.54	54.02	90.33	132.50	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1,497.05	1,497.05	1,497.05	1,497.05	1,497.05	成长能力					
资本公积	1,983.77	1,986.67	1,986.67	1,986.67	1,986.67	营业收入	98.99%	90.78%	24.34%	25.00%	16.70%
留存收益	2,333.98	2,495.50	2,949.06	3,518.14	4,190.32	营业利润	23.37%	22.20%	208.19%	27.89%	16.99%
其他	(1,971.14)	(1,969.73)	(1,986.67)	(1,986.67)	(1,986.67)	归属于母公司净利润	-7.82%	36.19%	197.49%	25.07%	16.80%
股东权益合计	4,001.38	4,047.03	4,500.13	5,105.52	5,819.87	获利能力					
负债和股东权益总	8,207.50	9,897.76	14,184.35	14,312.71	15,240.49	毛利率	7.89%	6.42%	6.50%	6.60%	6.80%
						净利率	2.08%	1.48%	3.55%	3.55%	3.55%
						ROE	3.60%	4.70%	12.62%	13.99%	14.41%
						ROIC	6.46%	7.96%	11.34%	8.06%	11.00%
						偿债能力					
						资产负债率	51.25%	59.11%	68.27%	64.33%	61.81%
						净负债率	18.85%	38.46%	40.99%	33.94%	42.45%
						流动比率	1.61	1.57	1.35	1.35	1.48
						速动比率	1.50	1.31	0.76	0.77	0.98
						营运能力					
						应收账款周转率	10.58	13.85	12.11	18.07	18.07
						存货周转率	38.15	23.36	6.42	4.82	6.00
						总资产周转率	0.94	1.40	1.31	1.39	1.56
						每股指标(元)					
						每股收益	0.09	0.13	0.37	0.47	0.55
						每股经营现金流	-0.56	0.09	-2.22	1.42	-0.02
						每股净资产	2.57	2.68	2.97	3.35	3.80
						估值比率					
						市盈率	87.80	64.47	21.67	17.33	14.83
						市净率	3.16	3.03	2.73	2.42	2.14
						EV/EBITDA	27.50	22.02	20.28	14.49	12.71
						EV/EBIT	38.84	27.51	23.05	16.10	13.93

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	154.70	194.62	560.96	701.56	819.42
折旧摊销	133.08	112.85	101.93	105.37	108.43
财务费用	127.73	196.68	20.00	25.00	40.00
投资损失	(14.95)	116.89	29.92	29.92	29.92
营运资金变动	(1,739.14)	(254.15)	(4,103.29)	1,219.11	(1,046.65)
其它	495.68	(229.73)	69.27	50.31	16.90
经营活动现金流	(842.89)	137.16	(3,321.22)	2,131.27	(31.98)
资本支出	292.63	267.50	103.08	108.60	49.90
长期投资	9.67	154.16	0.00	0.00	0.00
其他	(805.79)	(1,234.31)	(208.21)	(235.16)	(146.99)
投资活动现金流	(503.49)	(812.65)	(105.13)	(126.55)	(97.09)
债权融资	1,813.98	2,928.66	6,686.93	5,156.37	5,737.57
股权融资	(26.01)	(184.86)	(36.87)	(24.93)	(39.93)
其他	(587.10)	(1,881.61)	(3,037.00)	(6,820.09)	(5,304.64)
筹资活动现金流	1,200.88	862.19	3,613.06	(1,688.65)	392.99
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(145.50)	186.70	186.71	316.07	263.92

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com