

盛屯矿业 (600711)

证券研究报告

2017年12月29日

参股 CMI 进入海外新能源矿产领域

公司发布公告:拟以全资子公司盛屯尚辉有限公司(以下简称“盛屯尚辉”)为主体参与联合矿业投资有限公司(以下简称“CMI”)的股票配售,以现金认购 CMI 本次拟新增股份 11,336,065 股,价格为 0.53 美元/股,总金额为 600 万美元,认购后持有 CMI 总股本 25%,成为 CMI 的第二大股东。

CMI 拥有优质镍矿和铜钴矿。CMI 通过联合镍业有限公司(Consolidated Nickel Mining Ltd,以下简称“CNM”)5.9%股权,CNM 拥有姆纳里镍矿矿山及基础设施的所有权。CMI 持有 Vulcan Mining Ltd 57.9%的股权,Vulcan Mining Ltd 持有 Copper Tree Ltd 12.5%的股权,Copper Tree Ltd 主要资产为赞比亚 Kitwe 铜钴矿项目。除此之外,CMI 在美国、非洲还有一些比较成熟的潜在收购项目正在推进。

姆纳里镍矿质优易重启。姆纳里镍矿位于赞比亚卢萨卡南部约 85 公里的姆纳里地区。该矿储量 404.76 万吨(镍品位 0.93%,储量折合镍金属 3.76 万吨),选场处理能力折合镍精矿含镍 4650 吨,目前证照齐全,具备重启条件。在后续投入资金到位的情况下,可以在 6 个月内投产。目前正在进行精矿生产硫酸镍的试验,在后续投入资金到位的情况下,可以在 6 个月内投产

赞比亚 Kitwe 铜钴矿前景良好。Kitwe 铜钴矿项目。该项目为位于赞比亚西北部省份基特韦市的四个尾矿库,目前已经取得三个尾矿库的勘探许可、两个尾矿库的矿物加工许可,有效期为 15 年。总储量和资源量为 1.1 亿吨,平均品位 Cu0.30%,Co0.05%。目前 CMI 正在准备进行项目最终可研的工作,项目总投资约 2.1 亿美元,预计运营成本 8.6 美元/吨矿,收入 16.4 美元/吨矿。达产后项目预计年产 25000 吨铜、2200 吨钴。

新能源资源端的海外突破。公司目前在建年产 3500t 钴、10000t 铜综合利用项目。17 年 2 月收购 35%股权的云南三鑫矿业拥有资源量 354.51 万吨(含铜金属 7.16 万吨品位 2.02%,钴 2301.5 吨品位 0.06%)。CMI 团队在矿业投资方面有成功的投资经验,长期从事全球优质镍、铜、贵金属矿山资产的运营,在全球范围内拥有丰富的潜在项目储备和矿山信息,具备成功运行全球矿山项目的经验和力量,公司投资 CMI 有利于公司在国际版图的进一步布局,为公司未来的国际化战略提供助力。

非公开发行助力公司发展。公司 17 年非公开发行项目已经于 9 月 23 日获得证监会批文。非公开发行募集的 25 亿元中的 20 亿元将用于补充流动性,非公开发行完成后公司的资产负债率有望进一步降低,有助于公司的资源战略和产业链综合服务业务发展。

盈利预测与评级:我们预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.37 元,0.54 元和 0.65 元,对应 12 月 28 日收盘价 8.54 元,动态 P/E 分别为 23 倍,16 倍和 13 倍。公司参股 CMI,新能源资源战略初见成效,维持“增持”评级。

风险提示:金属价格下跌的风险,汇率波动的风险。

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	1,194.59	1,439.19
净利润(百万元)	138.45	188.56	560.96	806.66	977.11
增长率(%)	(7.82)	36.19	197.49	43.80	21.13
EPS(元/股)	0.09	0.13	0.37	0.54	0.65
市盈率(P/E)	92.34	67.80	22.79	15.85	13.08
市净率(P/B)	3.33	3.19	2.88	2.51	2.17
市销率(P/S)	1.92	1.01	0.81	0.65	0.55
EV/EBITDA	27.50	22.02	21.02	13.24	11.14

资料来源:wind, 天风证券研究所

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	8.54 元
目标价格	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)	12,784.83
流通 A 股市值(百万元)	12,784.83
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

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

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

田源 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芃 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争 联系人
tianqingzheng@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:投资万国国际矿业,锁定锌精粉优先购买权》 2017-11-09
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	835.78	1,077.58	1,264.29	1,580.36	1,844.28
应收账款	854.11	981.26	1,629.78	556.15	1,994.83
预付账款	1,238.94	1,673.02	1,963.65	2,728.65	2,570.88
存货	263.86	824.49	4,100.97	4,069.44	3,546.41
其他	588.21	502.73	455.31	542.15	511.27
流动资产合计	3,780.89	5,059.09	9,413.99	9,476.76	10,467.67
长期股权投资	56.23	210.38	210.38	210.38	210.38
固定资产	718.88	739.13	856.43	877.77	888.53
在建工程	84.65	93.17	91.90	103.14	91.88
无形资产	2,734.14	2,691.76	2,633.84	2,575.92	2,518.01
其他	832.72	1,104.22	977.80	1,002.57	1,013.19
非流动资产合计	4,426.61	4,838.67	4,770.36	4,769.79	4,722.00
资产总计	8,207.50	9,897.76	14,184.35	14,246.55	15,189.67
短期借款	632.29	950.55	4,686.21	3,581.09	3,878.53
应付账款	969.60	1,187.02	1,189.68	2,073.64	1,617.20
其他	744.80	1,085.33	1,100.99	1,267.59	1,372.61
流动负债合计	2,346.69	3,222.91	6,976.88	6,922.32	6,868.34
长期借款	31.69	28.11	750.72	0.00	45.18
应付债券	1,150.00	1,950.00	1,250.00	1,450.00	1,550.00
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	2,273.30
负债合计	4,206.12	5,850.73	9,684.23	9,050.34	9,141.65
少数股东权益	157.73	37.54	54.02	95.77	146.05
股本	1,497.05	1,497.05	1,497.05	1,497.05	1,497.05
资本公积	1,983.77	1,986.67	1,986.67	1,986.67	1,986.67
留存收益	2,333.98	2,495.50	2,949.06	3,603.39	4,404.92
其他	(1,971.14)	(1,969.73)	(1,986.67)	(1,986.67)	(1,986.67)
股东权益合计	4,001.38	4,047.03	4,500.13	5,196.21	6,048.02
负债和股东权益总	8,207.50	9,897.76	14,184.35	14,246.55	15,189.67

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	154.70	194.62	560.96	806.66	977.11
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)	1,253.71	(1,045.55)
其它	495.68	(229.73)	69.27	55.85	25.19
经营活动现金流	(842.89)	137.16	(3,321.22)	2,276.50	135.11
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	5,031.09	5,473.71
股权融资	(26.01)	(184.86)	(36.87)	(24.93)	(39.93)
其他	(587.10)	(1,881.61)	(3,037.00)	(6,840.03)	(5,207.88)
筹资活动现金流	1,200.88	862.19	3,613.06	(1,833.87)	225.91
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

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,662.00	12,710.02	15,803.64	19,754.55	23,053.56
营业成本	6,136.36	11,894.21	14,776.40	18,312.47	21,278.44
营业税金及附加	23.88	27.72	52.35	59.77	65.47
营业费用	6.92	56.97	63.21	79.02	92.21
管理费用	196.89	171.35	189.64	197.55	230.54
财务费用	124.67	192.15	20.00	25.00	40.00
资产减值损失	4.39	32.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	8.40	17.10	51.92	13.39	(26.23)
投资净收益	14.95	(116.89)	(29.92)	(29.92)	(29.92)
其他	(46.70)	199.58	(44.00)	33.06	112.30
营业利润	192.25	234.92	724.02	1,064.22	1,290.76
营业外收入	10.71	5.48	7.17	7.78	6.81
营业外支出	6.76	16.77	8.31	10.61	11.90
利润总额	196.20	223.63	722.88	1,061.39	1,285.67
所得税	41.50	29.01	144.58	212.28	257.13
净利润	154.70	194.62	578.30	849.11	1,028.53
少数股东损益	16.24	6.05	17.35	42.46	51.43
归属于母公司净利润	138.45	188.56	560.96	806.66	977.11
每股收益(元)	0.09	0.13	0.37	0.54	0.65

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	98.99%	90.78%	24.34%	25.00%	16.70%
营业利润	23.37%	22.20%	208.19%	46.99%	21.29%
归属于母公司净利润	-7.82%	36.19%	197.49%	43.80%	21.13%
获利能力					
毛利率	7.89%	6.42%	6.50%	7.30%	7.70%
净利率	2.08%	1.48%	3.55%	4.08%	4.24%
ROE	3.60%	4.70%	12.62%	15.82%	16.56%
ROIC	6.46%	7.96%	11.34%	9.23%	13.09%
偿债能力					
资产负债率	51.25%	59.11%	68.27%	63.53%	60.18%
净负债率	18.85%	38.46%	40.99%	33.35%	40.33%
流动比率	1.61	1.57	1.35	1.37	1.52
速动比率	1.50	1.31	0.76	0.78	1.01
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	4.84	6.05
总资产周转率	0.94	1.40	1.31	1.39	1.57
每股指标(元)					
每股收益	0.09	0.13	0.37	0.54	0.65
每股经营现金流	-0.56	0.09	-2.22	1.52	0.09
每股净资产	2.57	2.68	2.97	3.41	3.94
估值比率					
市盈率	92.34	67.80	22.79	15.85	13.08
市净率	3.33	3.19	2.88	2.51	2.17
EV/EBITDA	27.50	22.02	21.02	13.24	11.14
EV/EBIT	38.84	27.51	23.90	14.52	12.04

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