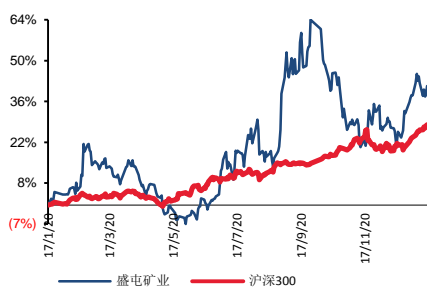


工业 资本货物

铅锌资源扩张有序, 铜钴镍布局初具规模——盛屯矿业动态短评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,497/1,497
总市值/流通(百万元)	13,623/13,623
12个月最高/最低(元)	10.57/6.03

相关研究报告:

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0550116060009

■ 事件:

公司发布业绩预告, 预计 2017 年年度实现归母净利预计为 6 亿元至 6.5 亿元, 同比增加 218%到 245%。

■ 点评:

1、单季利润连增 7 个季度并创历史新高: 2017 年 Q4 单季利润达到 2.22-2.72 亿元创下历史新高, 环比增幅超过 74%。收入及利润增幅较大主要来自四方面: 一是公司重点扩展海外业务, 包括锌、铅、钴金属在内的金属产业链增值服务业务发展迅速; 二是 2017 年下半年铅锌价格上涨较快, 同时公司矿山产量提高, 采选业务利润相应增加; 三是金属及矿产品贸易规模大幅扩大, 仅前三个季度规模就与 2016 年全年 121 亿基本持平; 此外 2016 年大幅非经常性损益扭转也是主要原因。

2、铅锌资源扩张有序: 公司自有矿山银鑫矿业和埃玛矿业 2018 年仍有增量; 同时定增募资收购的恒源鑫茂和大理三鑫资源丰富、品味较高, 预期 2019 年投产。其中, 恒源鑫茂拥有锌金属量 34.90 万吨, 铅金属量 31.46 万吨, 伴生银 444.6 吨。近期公司还出资认购万国国际矿业 16.67% 股权, 不仅锁定锌精粉有限购买权, 还获得万国国际矿业 2018 年 1.2 亿的业绩承诺。

3、铜钴镍布局规模初具: 公司进一步拓展了海外矿产品贸易业务, 非洲刚果(金)年产 3500 吨钴、10000 吨铜综合利用项目已进入了实施阶段, 预计 2018 年下半年投产; 同时全资子公司盛屯尚辉拟成为联合矿业投资有限公司第二大股东, 而后者间接持有穆纳利镍矿、Kitwe 铜钴矿等优质矿山。加上大理三鑫拥有的青羊厂铜矿保有铜钴金属量分别达 7.16 万吨、2301.5 吨, 公司铜钴镍布局规模初具。

4、投资建议: 预计 2017-2019 年归母净利 6.5/7.51/9.43 亿元, EPS 为 0.43/0.50/0.63 元, 推荐增持评级。

5、风险提示: 铅锌价格波动、新能源金属需求不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12710	17248	18964	20927
(+/-%)	90.8	35.7	9.9	10.4
净利润(百万元)	195	674	779	978
(+/-%)	36.19%	244.52%	15.65%	25.50%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.43	0.50	0.63
市盈率(PE)	67.38	20.97	18.13	14.45

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	836	1078	1787	2081	2934	营业收入	6662	12710	17248	18964	20927
应收和预付款项	1825	2288	3705	3997	4307	营业成本	6136	11894	15909	17427	19109
存货	264	824	580	672	747	营业税金及附加	24	28	38	41	46
其他流动资产	856	869	943	1012	1058	销售费用	7	57	77	85	94
流动资产合计	3781	5059	7015	7762	9046	管理费用	197	171	233	256	282
长期股权投资	56	210	288	288	288	财务费用	125	192	276	302	327
投资性房地产	3	2	2	2	2	资产减值损失	4	33	22	5	7
固定资产	719	739	815	862	904	投资收益	15	-117	0	0	0
在建工程	85	93	111	123	136	公允价值变动	8	17	83	50	66
无形资产开发支出	2734	2692	2669	2601	2546	营业利润	192	235	775	898	1129
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	4	-11	-1	-3	-5
其他非流动资产	4427	4839	4993	4986	4985	利润总额	196	224	774	895	1124
资产总计	8207	9898	12008	12748	14031	所得税	41	29	100	116	146
短期借款	632	951	1506	1199	1317	净利润	155	195	674	779	978
应付和预收款项	287	693	715	805	891	少数股东损益	16	6	24	28	35
长期借款	32	28	28	28	28	归母股东净利润	138	189	650	751	943
其他负债	3255	4179	5068	5276	5407						
负债合计	4206	5851	7318	7308	7643	预测指标					
股本	1497	1497	1497	1497	1497		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	1984	1987	1987	1987	1987	毛利率	7.89%	6.42%	7.76%	8.10%	8.69%
留存收益	350	509	1129	1850	2763	销售净利率	2.08%	1.48%	3.77%	3.96%	4.51%
归母公司股东权益	3844	4009	4629	5351	6264	销售收入增长率	98.99%	90.78%	35.70%	9.95%	10.35%
少数股东权益	158	38	62	89	124	EBIT 增长率	49.98%	29.58%	152.68%	13.94%	21.22%
股东权益合计	4001	4047	4691	5440	6388	净利润增长率	-7.82%	36.19%	244.52%	15.65%	25.50%
负债和股东权益	8207	9898	12008	12748	14031	ROE	3.60%	4.70%	14.03%	14.04%	15.05%
						ROA	1.69%	1.91%	5.41%	5.89%	6.72%
						ROIC	4.75%	6.13%	14.58%	16.23%	19.05%
						EPS (X)	0.09	0.13	0.43	0.50	0.63
						PE (X)	76.30	67.38	20.97	18.13	14.45
						PB (X)	2.73	3.17	2.94	2.55	2.17
						PS (X)	1.58	1.00	0.79	0.72	0.65
						EV/EBITDA (X)	25.91	27.68	13.14	11.20	8.92

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiny@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。