

盛屯矿业 (600711)

证券研究报告

2018年08月28日

中报业绩符合预期 钴业布局逐步实现

公司发布 2018 年中报：报告期内，公司实现营业收入 136.17 亿元，同比增长 82.62%；实现归属于母公司所有者的净利润 3.78 亿元，同比增长 70.10%；其中二季度实现净利润 2.24 亿元，基本符合市场预期。

钴业发力带来业绩增长。报告期内公司钴业务实现营业收入 11.83 亿元，同比增长 36.20%，实现毛利 4.58 亿元，同比增长 85.31%。公司没有披露钴产品产量，根据百川的数据 2018 年上半四氧化三钴均价 45.86 万元/吨，同比上涨 38.66%，与钴业务收入增长持平，以此推测公司钴产品销售量维持稳定，利润增长主要来自钴价上涨。

科立鑫完成交割。公司收购钴盐企业科立鑫已经完成交割，科立鑫拥有四氧化三钴产能 4000 吨全资子公司阳江联邦目前产能为 1,000 吨钴金属量（规划四氧化三钴产能 2000 吨），按计划将于 2019 年起全年达产。科立鑫全资子公司大余科立鑫拟开工建设 10,000 吨钴金属新能源材料项目。预计项目建成投产后，科立鑫每年将增加 10,000 吨钴金属产能，其中包括 10 万吨动力汽车电池回收和 3 万吨三元前驱体，整体建设期预计为 38 个月；届时，科立鑫将形成废旧钴金属材料回收、原料再造、材料生产的核心电池材料产业链。公司预计该项目达产后，将有望新增营业收入 84.25 亿元。

与金川签订协议，锁定更多资源。公司与金川集团国际资源有限公司签订的框架协议，在收到如瓦西提供穆松尼项目迪拉拉西矿体完整储量报告，并确认氧化铜钴矿储量不小于 200 万吨后，双方签署包销协议，对穆松尼项目迪拉拉西矿体进行整体包销。迪拉拉西矿体的氧化铜钴矿储量有望超过 200 万吨(矿石品位约为钴 0.7%，铜 3%)，折合钴金属量约 1.4 万吨，铜金属量 6 万吨。该矿体距离公司刚果（金）的冶炼厂直线距离仅 10 公里，资源为氧化铜钴矿与公司刚果冶炼厂需求原料类型相符合。按照中型矿山 10 年的开采期推测，项目建成后有望为公司锁定 1400 吨/年左右的钴原料。

冶炼产能有望继续扩张。公司在刚果（金）建设的 10000 吨铜，3500 吨钴的冶炼厂的综合利用项目有望在四季度试车投产，后续生产规划为 30000 吨铜，8000 吨钴。该生产规划基本与科立鑫在建与新建产能相匹配。

盈利预测与评级：由于科立鑫交割完成公司股本增加，我们调整公司 2018-2020 年的 EPS 分别至 0.60 元，0.78 元和 0.90 元，对应 8 月 27 日收盘价 7.59 元，公司的动态 P/E 分别为 13 倍、10 倍和 8 倍。公司钴业布局逐步实现，资源端与金川国际达成战略合作，冶炼项目投产在即，钴盐生产企业科立鑫已经实现交割，后续扩产有望逐步展开，因此维持公司“买入”评级。

风险提示：铜钴价格下跌的风险，科立鑫业绩承诺无法完成的风险，商誉影响未来业绩的风险，市场波动的风险，安全环保风险，汇率波动风险等。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	12,710.02	20,667.65	22,044.46	22,366.04	24,452.14
增长率(%)	90.78	62.61	6.66	1.46	9.33
EBITDA(百万元)	533.54	1,167.31	1,855.69	2,344.24	2,606.99
净利润(百万元)	188.56	610.33	1,093.90	1,421.01	1,653.15
增长率(%)	36.19	223.67	79.23	29.90	16.34
EPS(元/股)	0.10	0.33	0.60	0.78	0.90
市盈率(P/E)	73.69	22.77	12.70	9.78	8.41
市净率(P/B)	3.47	3.03	1.72	1.51	1.33
市销率(P/S)	1.09	0.67	0.63	0.62	0.57
EV/EBITDA	22.02	12.31	8.00	4.66	4.29

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	买入（维持评级）
当前价格	7.59 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,830.74
流通 A 股股本(百万股)	1,497.05
A 股总市值(百万元)	13,895.33
流通 A 股市值(百万元)	11,362.63
每股净资产(元)	3.72
资产负债率(%)	52.44
一年内最高/最低(元)	12.10/7.05

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

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《盛屯矿业-公司点评:签订合作协议锁定钴原料供应》 2018-08-20
- 《盛屯矿业-公司点评:收购科立鑫成功过会 脱胎换“钴”继续进行》 2018-07-16
- 《盛屯矿业-公司深度研究:脱胎换“钴”》 2018-05-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,077.58	965.59	1,763.56	4,261.58	4,068.39
应收账款	981.26	1,014.85	2,144.81	811.32	962.67
预付账款	1,673.02	1,382.43	3,138.64	1,003.31	3,284.04
存货	824.49	1,851.56	2,211.97	2,189.30	2,397.75
其他	502.73	691.38	661.34	618.99	650.29
流动资产合计	5,059.09	5,905.81	9,920.32	8,884.51	11,363.13
长期股权投资	210.38	282.99	282.99	282.99	282.99
固定资产	739.13	764.70	928.12	974.24	996.99
在建工程	93.17	212.10	163.26	145.96	117.57
无形资产	2,691.76	2,989.06	2,923.19	2,857.33	2,791.46
其他	1,104.22	1,099.34	1,165.53	1,165.44	1,125.35
非流动资产合计	4,838.67	5,348.20	5,463.10	5,425.96	5,314.36
资产总计	9,897.76	11,254.01	15,383.41	14,310.47	16,677.49
短期借款	950.55	1,401.02	1,191.86	0.00	0.00
应付账款	1,187.02	1,132.59	2,147.22	917.08	2,253.40
其他	1,085.33	1,378.79	1,042.47	1,481.36	1,187.74
流动负债合计	3,222.91	3,912.40	4,381.54	2,398.45	3,441.14
长期借款	28.11	24.52	451.66	0.00	0.00
应付债券	1,950.00	1,752.21	1,617.40	1,773.21	1,714.27
其他	649.71	880.20	735.88	755.26	790.45
非流动负债合计	2,627.81	2,656.93	2,804.95	2,528.47	2,504.72
负债合计	5,850.73	6,569.33	7,186.49	4,926.92	5,945.86
少数股东权益	37.54	95.89	128.03	201.57	286.65
股本	1,497.05	1,497.05	1,830.74	1,830.74	1,830.74
资本公积	1,986.67	1,986.67	4,291.94	4,291.94	4,291.94
留存收益	2,495.50	3,075.89	6,238.15	7,351.23	8,614.24
其他	(1,969.73)	(1,970.83)	(4,291.94)	(4,291.94)	(4,291.94)
股东权益合计	4,047.03	4,684.68	8,196.92	9,383.55	10,731.63
负债和股东权益总	9,897.76	11,254.01	15,383.41	14,310.47	16,677.49

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	194.62	608.60	1,093.90	1,421.01	1,653.15
折旧摊销	112.85	123.57	113.37	118.30	122.25
财务费用	196.68	293.49	332.00	354.00	389.00
投资损失	116.89	1.54	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(254.15)	(16.76)	(2,852.93)	2,821.78	(1,561.21)
其它	(229.73)	(13.88)	50.17	48.07	99.38
经营活动现金流	137.16	996.56	(1,263.49)	4,763.16	702.58
资本支出	267.50	428.83	304.32	60.62	14.82
长期投资	154.16	72.61	0.00	0.00	0.00
其他	(1,234.31)	(1,035.66)	(378.60)	(174.85)	(70.57)
投资活动现金流	(812.65)	(534.23)	(74.28)	(114.23)	(55.75)
债权融资	2,928.66	3,177.75	3,260.93	1,773.21	1,714.27
股权融资	(184.86)	(289.82)	2,291.17	(353.96)	(388.97)
其他	(1,881.61)	(3,316.62)	(3,416.36)	(3,570.15)	(2,165.32)
筹资活动现金流	862.19	(428.69)	2,135.74	(2,150.90)	(840.02)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	186.70	33.63	797.96	2,498.03	(193.19)

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	12,710.02	20,667.65	22,044.46	22,366.04	24,452.14
营业成本	11,894.21	19,251.68	19,907.73	19,703.74	21,579.74
营业税金及附加	27.72	44.06	58.02	51.78	57.70
营业费用	56.97	88.43	88.18	89.46	97.81
管理费用	171.35	198.83	264.53	268.39	244.52
财务费用	192.15	288.72	332.00	354.00	389.00
资产减值损失	32.92	34.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	17.10	4.42	16.34	(26.72)	12.37
投资净收益	(116.89)	(1.54)	0.00	0.00	0.00
其他	199.58	(5.92)	(32.67)	53.45	(24.74)
营业利润	234.92	764.92	1,410.32	1,871.94	2,095.73
营业外收入	5.48	7.41	7.87	6.92	7.40
营业外支出	16.77	2.04	8.52	9.11	6.56
利润总额	223.63	770.29	1,409.67	1,869.75	2,096.57
所得税	29.01	161.70	281.93	373.95	356.42
净利润	194.62	608.60	1,127.73	1,495.80	1,740.16
少数股东损益	6.05	(1.74)	33.83	74.79	87.01
归属于母公司净利润	188.56	610.33	1,093.90	1,421.01	1,653.15
每股收益(元)	0.10	0.33	0.60	0.78	0.90

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	90.78%	62.61%	6.66%	1.46%	9.33%
营业利润	22.20%	225.60%	84.38%	32.73%	11.95%
归属于母公司净利润	36.19%	223.67%	79.23%	29.90%	16.34%
获利能力					
毛利率	6.42%	6.85%	9.69%	11.90%	11.75%
净利率	1.48%	2.95%	4.96%	6.35%	6.76%
ROE	4.70%	13.30%	13.56%	15.48%	15.83%
ROIC	7.96%	15.86%	22.32%	19.74%	33.25%
偿债能力					
资产负债率	59.11%	58.37%	46.72%	34.43%	35.65%
净负债率	38.46%	39.37%	29.60%	23.04%	-10.32%
流动比率	1.57	1.51	2.26	3.70	3.30
速动比率	1.31	1.04	1.76	2.79	2.61
营运能力					
应收账款周转率	13.85	20.71	13.95	15.13	27.57
存货周转率	23.36	15.45	10.85	10.16	10.66
总资产周转率	1.40	1.95	1.66	1.51	1.58
每股指标(元)					
每股收益	0.10	0.33	0.60	0.78	0.90
每股经营现金流	0.07	0.54	-0.69	2.60	0.38
每股净资产	2.19	2.51	4.41	5.02	5.71
估值比率					
市盈率	73.69	22.77	12.70	9.78	8.41
市净率	3.47	3.03	1.72	1.51	1.33
EV/EBITDA	22.02	12.31	8.00	4.66	4.29
EV/EBIT	27.51	13.64	8.52	4.90	4.50

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	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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com