

盛屯矿业 (600711)

公司研究/点评报告

业绩环比改善，看好钴镍逐步放量

—盛屯矿业 (600711) 中报点评

点评报告/有色金属

2020 年 08 月 11 日

一、事件概述

公司 8 月 10 日晚发布半年报，上半年实现营收 221.65 亿元，同比增长 57.09%，归母净利润 4385.38 万元，同比下滑 31.52%；扣非归母净利润 3577.86 万元。

二、分析与判断

➤ 业绩：Q2 环比改善明显

Q2 单季实现净利润 6686 万元，同比增长 54.88%，环比扭亏为盈。2020H1 矿山实现销售收入 1.12 亿元，毛利为 0.44 亿元（同比下滑 46.34%）；金属贸易及产业链服务收入 185.72 亿元，毛利 1.54 亿元（同比下滑 17.64%）；业绩增长主要由刚果金铜钴板块贡献。产量方面，刚果金生产铜金属量 10305 吨，粗制氢氧化钴 1626 金属吨，四环锌锗自产锌锭 11.3 万吨，高纯二氧化锗 6.45 吨。

➤ 项目：铜钴系扩产顺利，镍系即将投产

公司在刚果（金）年产 3 万吨电极铜、3500 吨钴项目产量稳步释放，目前正投建 1）刚果（金）年产 3 万吨铜、5800 吨粗制氢氧化钴（金属量）湿法项目，2）恩祖里卡隆威铜钴矿拟投建年产阴极铜 30028 吨，粗制氢氧化钴氢氧化钴 3556.4 吨项目。同时，在印尼投建的年产 3.4 万吨镍金属量高冰镍项目正处于安装调试阶段，将在近期投入生产。

➤ 行业：供需好转，钴价中枢有望上行

供给整体收缩。2020Q2 主要钴矿企业供给同比下滑，叠加疫情扰动，供给扰动预期增强，同时手抓矿供给弹性减弱。需求逐步好转。3C&合金：9 月下游进入旺季，当前中下游库存水平较低，存补库需求，钴价中枢有望上行。新能源：欧洲放量逐步验证，7 月欧洲主要国家新能源汽车延续高增长，放量确定性强。7 月国内电池装机量 4GWh，环比增长 6%，8 月电池排产环比继续改善，看好国内新能源需求逐步好转。

三、投资建议

随着公司镍项目的投产，公司 Q3-Q4 业绩有望实现明显改善，未来各项目产能的稳步释放将为公司业绩增长提供支撑，预计 2020/2021/2022 年公司的 EPS 分别为 0.17/0.31/0.55 元，对应 PE 分别为 41/22/13 倍，当前公司 1.8 倍 PB 低于历史平均水平，首次覆盖，给予推荐评级。

四、风险提示：

项目投产不及预期，主要产品价格下行风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	37,314	45,853	54,143	66,051
增长率（%）	21.3%	22.9%	18.1%	22.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	320	393	723	1,279
增长率（%）	-24.0%	23.1%	83.8%	76.9%
每股收益（元）	0.15	0.17	0.31	0.55
PE（现价）	48.1	41.0	22.3	12.6
PB	1.8	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

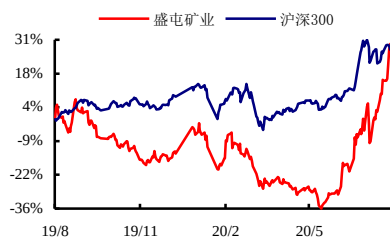
当前价格： 6.98 元

交易数据

2020-8-10

近 12 个月最高/最低(元)	7.15/3.57
总股本（百万股）	2,308
流通股本（百万股）	1,884
流通股比例（%）	81.65
总市值（亿元）	161
流通市值（亿元）	132

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：方驭涛

执业证号： S0100519070001

电话： 021-60876718

邮箱： fangyutao@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	37,314	45,853	54,143	66,051
营业成本	36,017	44,499	52,303	63,522
营业税金及附加	65	0	0	0
销售费用	164	206	244	297
管理费用	355	459	541	594
研发费用	52	69	81	99
EBIT	662	620	974	1,538
财务费用	291	203	201	147
资产减值损失	(169)	0	0	0
投资收益	31	(10)	10	10
营业利润	330	397	773	1,391
营业外收支	25	40	30	30
利润总额	355	437	803	1,421
所得税	25	31	56	99
净利润	330	406	747	1,321
归属于母公司净利润	320	393	723	1,279
EBITDA	942	880	1,260	1,850
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1954	10000	9000	8541
应收账款及票据	853	1834	2166	2642
预付款项	2070	4450	5230	6352
存货	3857	3065	5071	4810
其他流动资产	624	624	624	624
流动资产合计	9988	21055	22904	24315
长期股权投资	421	411	421	431
固定资产	2670	2970	3270	3570
无形资产	3274	3440	3603	3765
非流动资产合计	9008	9031	10255	11453
资产合计	18995	30086	33159	35769
短期借款	2075	2317	2226	0
应付账款及票据	3689	8900	10461	12704
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	8583	16869	19289	20669
长期借款	17	17	17	17
其他长期负债	746	3146	3146	3146
非流动负债合计	1241	3641	3641	3641
负债合计	9824	20510	22929	24310
股本	2308	2308	2308	2308
少数股东权益	147	160	184	227
股东权益合计	9172	9576	10230	11459
负债和股东权益合计	18995	30086	33159	35769

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	21.3%	22.9%	18.1%	22.0%
EBIT 增长率	-10.8%	-6.3%	57.2%	57.9%
净利润增长率	-24.0%	23.1%	83.8%	76.9%
盈利能力				
毛利率	3.5%	3.0%	3.4%	3.8%
净利润率	0.9%	0.9%	1.3%	1.9%
总资产收益率 ROA	1.7%	1.3%	2.2%	3.6%
净资产收益率 ROE	3.5%	4.2%	7.2%	11.4%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	1.1	0.9	0.9
现金比率	0.3	0.6	0.5	0.4
资产负债率	0.5	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	6.2	7.0	7.0	7.0
存货周转天数	29.9	28.0	28.0	28.0
总资产周转率	2.3	1.9	1.7	1.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.3	0.6
每股净资产	3.9	4.1	4.4	4.9
每股经营现金流	0.3	2.6	0.4	1.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	48.1	41.0	22.3	12.6
PB	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.8	11.9	9.1	5.4
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	330	406	747	1,321
折旧和摊销	449	260	286	312
营运资金变动	(170)	5,011	(339)	1,736
经营活动现金流	697	5,891	912	3,529
资本开支	592	164	1,470	1,470
投资	(501)	0	0	0
投资活动现金流	(1,074)	(174)	(1,480)	(1,480)
股权募资	814	0	0	0
债务募资	(60)	2,412	0	0
筹资活动现金流	330	2,329	(432)	(2,509)
现金净流量	(47)	8,046	(1,000)	(459)

分析师简介

方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，上海对外经贸大学金融学硕士，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。