



2020-08-11

公司点评报告

买入/维持

盛屯矿业(600711)

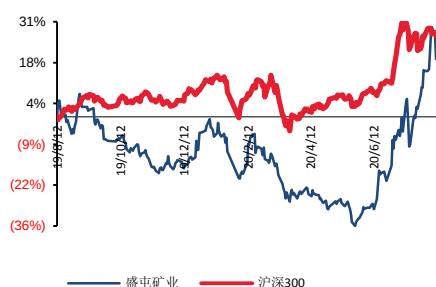
目标价: 8.5

昨收盘: 6.57

工业 资本货物

盛屯矿业跟踪点评: 单季度业绩显著回升, 刚果金项目放量明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,308/1,884
总市值/流通(百万元)	15,164/12,381
12 个月最高/最低(元)	7.15/3.57

■ 相关研究报告:

盛屯矿业(600711)《盛屯矿业: 业绩估值双驱动, 进入新一轮成长期》——2020/08/03

盛屯矿业(600711)《盛屯矿业: 铅锌资源扩张有序, 铜钴镍布局初具规模——太平洋有色钢铁动态短评》——2018/01/20

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

盛屯矿业半年报显示, 2020 年上半年公司实现营业收入 221.65 亿元, 同比增加 57.09%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.44 亿元, 同比下降 31.52%。

■ 点评:

1、单季度业绩同环比均显著回升: 二季度单季, 公司实现归属于上市公司股东的净利润为 0.67 亿元, 环比一季度亏损 0.23 亿元, 有着明显的改善, 并且同比去年二季度大幅增加 54.86%。

2、刚果(金)铜钴项目业绩和产能释放较大超预期: 上半年刚果(金)盛屯资源共生产铜金属 10305 吨, 其中一季度产 3758 吨, 二季度产 6547 吨; 上半年共产粗制氢氧化钴 1626 金属吨, 其中一季度产 625 金属吨, 二季度产 1001 金属吨。产量逐步爬坡的同时, 项目实现净利润 1.2 亿元, 显著超出我们预期。

3、国内四环锌锗是同比较大拖累项。 上半年锌加工费有所回落, 导致四环锌锗整体利润仅有 4005 万, 同比较大回落。此外科立鑫受疫情及海外需求影响, 实现利润 2252 万, 也相对疲弱。其他拖累项包括税金, 管理费用和财务费用。同时对联营企业和和营企业投资收益、公允价值变动收益也较大影响了业绩。

4、整体看我们仍然维持推荐, 基于: 1、刚果金业绩超预期, 这是主要弹性来源和业绩增长点, 也是我们持续推荐的基本逻辑; 2、当前钴价能保持高位, 国内冶炼厂原料维持紧缺状态, 年内钴价中枢仍有抬升空间。

5、投资建议: 我们预计公司 2020-22 年归母净利 3.76/7.81/12.59 亿元, EPS 为 0.16/0.34/0.55 元。半年报反映出基于铜钴业绩弹性的推荐逻辑进一步强化, 因此维持买入评级, 6 个月目标价 8.5 元。

6、风险提示: 钴价大幅波动风险、产能投放进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	37314	41952	45800	50329
(+/-%)	9.99	12.43	9.17	9.89
净利润(百万元)	320	376	781	1259
(+/-%)	(35.44)	17.80	107.59	61.19
摊薄每股收益(元)	0.14	0.16	0.34	0.55
市盈率(PE)	38.21	40.29	19.41	12.04

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1069	1954	1511	1511	1511	营业收入	33925	37314	41952	45800	50329
应收和预付款项	675	853	861	939	1033	营业成本	32449	36017	40437	43457	47107
存货	3493	3857	3861	4244	4566	营业税金及附加	51	65	73	80	88
其他流动资产	2999	3324	3729	3946	4202	销售费用	140	164	182	196	219
流动资产合计	8236	9988	9962	10641	11312	管理费用	274	355	369	419	452
长期股权投资	536	421	421	421	421	财务费用	294	291	269	342	364
投资性房地产	2	15	15	15	15	资产减值损失	180	169	169	175	176
固定资产	1832	2670	3336	4006	4622	投资收益	112	31	45	45	45
在建工程	766	217	217	217	217	公允价值变动	22	81	51	51	51
无形资产开发支出	3055	3274	3275	3293	3274	营业利润	617	330	495	1164	1954
长期待摊费用	118	142	142	142	142	其他非经营损益	41	25	27	27	27
其他非流动资产	1779	2267	2144	2015	1930	利润总额	659	355	522	1191	1981
资产总计	16324	18995	19513	20750	21935	所得税	101	25	51	106	182
短期借款	1966	2075	2915	2399	1259	净利润	558	330	470	1085	1799
应付和预收款项	2659	3689	3110	3505	3741	少数股东损益	63	11	94	304	540
长期借款	216	17	17	17	17	归母股东净利润	495	320	376	781	1259
其他负债	2932	4042	3829	4103	4392	预测指标					
负债合计	7773	9824	9872	10024	9409		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1831	2308	2308	2308	2308	毛利率	4.35%	3.48%	3.61%	5.12%	6.40%
资本公积	4640	4935	4935	4935	4935	销售净利率	1.46%	0.86%	0.90%	1.71%	2.50%
留存收益	1469	1743	2120	2901	4160	销售收入增长率	48.52%	9.99%	12.43%	9.17%	9.89%
归母公司股东权益	7989	9025	9401	10182	11441	EBIT 增长率	-21.17%	-30.54%	25.05%	90.55%	51.60%
少数股东权益	562	147	241	545	1085	净利润增长率	-24.14%	-35.44%	17.80%	107.59%	61.19%
股东权益合计	8551	9172	9642	10727	12526	ROE	6.20%	3.54%	4.00%	7.67%	11.01%
负债和股东权益	16324	18995	19513	20750	21935	ROA	3.03%	1.68%	1.93%	3.77%	5.74%
现金流量表(百万)						ROIC	10.05%	9.30%	9.61%	13.79%	18.05%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.21	0.14	0.16	0.34	0.55
经营性现金流	1154	690	-162	1623	2225	PE (X)	21.31	38.21	40.29	19.41	12.04
投资性现金流	-833	-1074	-903	-971	-978	PB (X)	1.32	1.35	1.61	1.49	1.33
融资性现金流	-455	330	622	-651	-1247	PS (X)	0.25	0.33	0.36	0.33	0.30
现金增加额	-134	-54	-443	0	0	EV/EBITDA (X)	8.70	13.57	14.86	8.45	5.44

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。