

盛屯矿业 (600711.SH)

再扩4万吨高冰镍项目，镍资源控制能力、一体化能力进一步增强

持股70%，再扩4万吨火法高冰镍项目。12月2日晚间，公司公告称，公司全资子公司宏盛国际拟与 Extension 在印尼合资设立盛迈镍业，在印度尼西亚纬达贝工业园 (IWIP) 投建年产4万吨镍金属量高冰镍项目，宏盛国际和 Extension 分别持股70%和30%。项目建设总投资为3.5亿美元，根据公司所占股权比例计算，公司本次对外投资金额为2.45亿美元，折合人民币15.66亿元。项目的建设期为18个月。

公司镍资源规划总产能达7.4万吨，友山高冰镍项目成功运营积累成熟经营。2019年8月，公司穿透持股35.75%，与华友、青山合资建设首个3.4万吨高冰镍项目，总投资4.07亿美元，于2020年9月顺利投产。1)项目同样位于纬达贝工业园 (IWIP) 园区，可产生较好协同管理效应；2)充分利用已有建设生产运营经验，优化现有冶炼工艺，确保项目顺利投产；3)项目投产后，公司镍产能总量达到7.4万吨，权益4.02万吨，资源控制和保障能力进一步增强；4)高冰镍单吨成本约1万美金，1.6万美金镍价假设下，4.02万吨权益量有望贡献2.4亿美金，约合人民币15.8亿元。

镍中间品项目集中规划投放，公司成功抢占市场先发优势。新能源车带动硫酸镍需求快速增长，印尼红土镍矿冶炼项目成兵家必争之地。2020年9月，公司首个3.4万吨火法项目即成功投产，抢占市场先发利润优势；2021年5月，宁波力勤首个湿法MHP项目投放。未来规划看，华友6万吨华越湿法项目已于近日成功试生产；格林美青美邦项目计划2022年初投入运行；华友4.5万吨华科火法高冰镍项目计划于2022年中投产。另外，青山7.5万吨镍铁转高冰镍项目打破镍铁与硫酸镍之间的壁垒，增加硫酸镍潜在原料来源。

聚焦海外优质锂电资源，向下延伸一体化布局。公司聚焦镍钴铜锌金属，积极开拓境内外优质能源金属资源，并适度向下锂电原材料延伸。目前已形成刚果金铜钴业务、印尼镍业务以及国内金属冶炼加工业务协同发展局面。未来三年公司业绩或将围绕CCR&CCM铜钴冶炼项目、卡隆威铜钴资源冶炼一体化项目以及印尼友山、盛迈火法高冰镍项目展开，新材料业务初具规模。

投资建议：公司聚焦新能源上游镍钴铜资源赛道，并向下延伸至新能源加工领域，新能源锂电材料一体化布局渐入佳境，公司盈利能力有望持续增长。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为15.94、20.14、23.49亿元，对应PE分别为19.5、15.4、13.2倍，PB分别为2.6、2.2、1.9倍，维持“买入”评级。

风险提示：镍价格波动风险、合资项目进展不确定性风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	35,903	39,236	46,446	50,750	54,954
增长率 yoy (%)	9.9	9.3	18.4	9.3	8.3
归母净利润(百万元)	300	59	1,594	2,014	2,349
增长率 yoy (%)	-38.6	-80.3	2597.5	26.4	16.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.11	0.02	0.58	0.73	0.86
净资产收益率 (%)	3.4	1.9	13.9	15.1	15.1
P/E (倍)	103.6	525.8	19.5	15.4	13.2
P/B (倍)	3.5	2.9	2.6	2.2	1.9

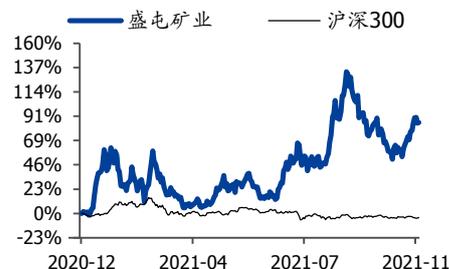
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年12月2日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	稀有金属
前次评级	买入
12月2日收盘价(元)	11.31
总市值(百万元)	31,069.86
总股本(百万股)	2,747.11
其中自由流通股(%)	94.86
30日日均成交量(百万股)	118.10

股价走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号: S0680521030003

邮箱: wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱: liusimeng@gszq.com

相关研究

1、《盛屯矿业 (600711.SH): 镍铜钴多金属资源布局强者，一体化规模渐入佳境》2021-10-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10549	10781	15691	15821	21768
现金	1954	1357	3764	5203	8601
应收票据及应收账款	855	795	1140	975	1315
其他应收款	283	337	397	405	464
预付账款	2491	2247	3061	2739	3542
存货	3848	3479	4762	3934	5280
其他流动资产	1116	2566	2566	2566	2566
非流动资产	9040	12453	13290	13565	13769
长期投资	421	341	441	541	641
固定资产	2703	5541	6313	6486	6533
无形资产	3274	3784	3902	4066	4215
其他非流动资产	2641	2787	2634	2473	2380
资产总计	19589	23233	28981	29386	35537
流动负债	9157	9704	13650	12024	15774
短期借款	2230	2918	3502	3957	4353
应付票据及应付账款	3864	4019	4634	4758	5378
其他流动负债	3064	2767	5514	3309	
非流动负债	1300	2320	2229	2083	1923
长期借款	117	969	839	651	447
其他非流动负债	1183	1351	1390	1432	1476
负债合计	10457	12024	15879	14106	17697
少数股东权益	147	529	747	1021	1342
股本	2308	2639	2747	2747	2747
资本公积	4935	6263	6263	6263	6263
留存收益	1704	1666	2978	4620	6402
归属母公司股东权益	8985	10680	12355	14259	16498
负债和股东权益	19589	23233	28981	29386	35537

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	690	1052	3356	2292	4262
净利润	310	214	1811	2289	2670
折旧摊销	283	436	472	532	574
财务费用	242	473	378	389	356
投资损失	20	254	-100	-100	-100
营运资金变动	-153	-295	831	-779	803
其他经营现金流	-12	-30	-37	-39	-41
投资活动现金流	-1074	-2685	-1172	-667	-637
资本支出	592	1600	853	281	149
长期投资	50	-730	-100	-100	-100
其他投资现金流	-432	-1815	-419	-486	-588
筹资活动现金流	330	1789	223	-185	-227
短期借款	263	688	584	455	396
长期借款	-556	852	-130	-188	-204
普通股增加	477	331	108	0	0
资本公积增加	295	1327	0	0	0
其他筹资现金流	-149	-1410	-337	-452	-419
现金净增加额	-57	126	2407	1439	3398

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	35903	39236	46446	50750	54954
营业成本	34624	37609	43264	46960	50679
营业税金及附加	65	121	100	109	126
营业费用	164	29	170	178	184
管理费用	355	440	489	504	549
研发费用	52	39	46	51	55
财务费用	242	473	378	389	356
资产减值损失	-169	-97	0	0	0
其他收益	9	55	0	0	0
公允价值变动收益	81	29	37	39	41
投资净收益	-20	-254	100	100	100
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	309	29	2136	2699	3145
营业外收入	27	90	0	0	0
营业外支出	2	6	5	6	5
利润总额	334	113	2131	2693	3141
所得税	24	-100	320	404	471
净利润	310	214	1811	2289	2670
少数股东损益	11	155	217	275	320
归属母公司净利润	300	59	1594	2014	2349
EBITDA	701	749	2751	3341	3778
EPS (元)	0.11	0.02	0.58	0.73	0.86

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	9.3	18.4	9.3	8.3
营业利润(%)	-49.3	-90.7	7306.3	26.3	16.6
归属于母公司净利润(%)	-38.6	-80.3	2597.5	26.4	16.6
获利能力					
毛利率(%)	3.6	4.1	6.9	7.5	7.8
净利率(%)	0.8	0.2	3.4	4.0	4.3
ROE(%)	3.4	1.9	13.9	15.1	15.1
ROIC(%)	3.2	3.8	11.1	12.1	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	53.4	51.8	54.8	48.0	49.8
净负债比率(%)	13.3	30.1	11.5	2.4	-15.8
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.3	1.4
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	2.0	1.8	1.8	1.7	1.7
应收账款周转率	46.9	47.5	48.0	48.0	48.0
应付账款周转率	10.6	9.5	10.0	10.0	10.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.02	0.58	0.73	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.38	1.22	0.83	1.55
每股净资产(最新摊薄)	3.27	3.86	4.43	5.12	5.93
估值比率					
P/E	103.6	525.8	19.5	15.4	13.2
P/B	3.5	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	45.8	45.6	11.8	9.5	7.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 2 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com