

盛屯矿业 (600711)

公司研究/点评报告

布局镍钴铜，业绩迎收获

点评报告/电力设备及新能源

2021年12月30日

一、事件概述

截至2021年12月28日，阴极铜、电解镍、MB钴2021年均价同比大涨，分别为68518.04元/吨、139447.5元/吨、23.39美元/磅，分别同比增长40.11%、25.44%、51.69%。2020年阴极铜、电解镍、MB钴均价分别为48903.59元/吨、111167.9元/吨、15.42美元/磅。

二、分析与判断

➤ 自2016年起，公司开始围绕着新能源产业链，上控资源、下拓材料，逐渐成为聚焦镍、铜、钴三大品种的国内优质矿企。

公司铜、钴、镍项目于2016年始布局，现有布局为：①刚果铜钴，CCR（51%权益，铜钴冶炼）+CCM（100%权益，铜钴冶炼）+卡隆威（95%权益，铜钴矿山）；②国内钴深加工+锌冶炼，科立鑫（2018年收购100%权益，钴深加工）、四环锌锗（2019年收购，现有100%权益，锌冶炼）；③截至2021年6月底，公司拥有4万吨铜、8000金属吨钴材料、4万金属吨镍材料、25万吨锌的产能。随着CCM（3万吨铜、5800吨钴）、卡隆威（3万吨铜、3556.4吨钴）项目的投产以及四环锌锗的扩产，未来三年内，公司将形成12万吨铜、4.5万吨镍、1.6万吨钴、30万吨锌的年产能。

➤ 公司自2021年起进入收获和高速增长期。

公司自2016年开始布局新能源产业链，2017-2019年业绩大幅波动的主要原因在于钴价的波动，2017-2019年公司归母净利分别同比变化+4.2%、-1.2%、-1.9亿元，钴材料业务毛利分别同比变化+7.1%、-1.5%、-5.6亿元。对2021年上半年业绩进行拆分，友山镍业、CCR、四环锌锗、科立鑫对公司归母净利的贡献分别为2.60亿元、2.89亿元、9934万元和4469万元，2021H1，友山镍业和CCR合计占公司归母净利的比例为76.92%，公司新能源布局逐渐进入收获期。未来随着CCM、卡隆威项目的投产，公司盈利将大幅增厚。

三、投资建议

公司产能快速提升，叠加金属价格高位，公司利润或步入快速增长期。我们假设①铜价6万元/吨、镍11万元/吨、MB钴价20美元/磅、锌1.7万元/吨，②CCM项目于22年开始释放产量，③锌冶炼逐年增加2万吨/年的产能，预计公司2021-2023年分别实现归母净利14.8、19.8和26.0亿元，EPS为0.54元、0.72元和0.95元，对应12月29日收盘价的PE分别为20倍、15倍和11倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

铜、钴、镍等金属价格大幅下跌；项目投产进度不及预期；汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	39,236	50,660	60,203	71,416
增长率（%）	9.3%	29.1%	18.8%	18.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	59	1,477	1,975	2,604
增长率（%）	-80.3%	2399.3%	33.7%	31.9%
每股收益（元）	0.03	0.54	0.72	0.95
PE（现价）	423	20	15	11
PB	2.3	2.4	2.1	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

推荐

首次评级

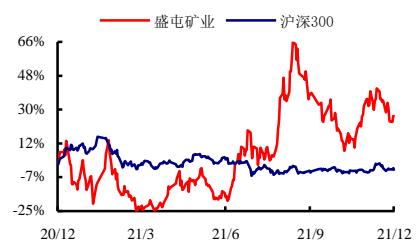
当前价格：10.78元

交易数据

2021-12-29

近12个月最高/最低(元)	14.23/6.43
总股本（百万股）	2,747
流通股本（百万股）	2,606
流通股比例（%）	94.86
总市值（亿元）	296
流通市值（亿元）	281

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：邱祖学

执业证号：S0100521120001

电话：13661578297

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号：S0100120080003

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	39,236	50,660	60,203	71,416
营业成本	37,609	47,087	55,916	66,334
营业税金及附加	121	122	152	184
销售费用	29	132	139	153
管理费用	440	456	542	643
研发费用	39	65	73	86
EBIT	571	2,798	3,381	4,017
财务费用	473	150	165	149
资产减值损失	-97	-2	-2	-2
投资收益	-254	-145	-120	-71
营业利润	29	2,542	3,149	3,863
营业外收支	85	30	25	25
利润总额	113	2,572	3,174	3,888
所得税	-100	111	136	167
净利润	214	2,461	3,038	3,721
归属于母公司净利润	59	1,477	1,975	2,604
EBITDA	1,006	4,029	4,948	5,870
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,357	1,560	1,794	2,064
应收账款及票据	795	1,090	1,294	1,521
预付款项	2,247	2,989	3,559	4,175
存货	3,479	4,801	5,610	6,605
其他流动资产	2,903	4,133	5,506	6,916
流动资产合计	10,781	14,573	17,763	21,280
长期股权投资	341	304	240	182
固定资产	5,541	6,823	7,996	8,904
无形资产	3,784	4,127	4,509	4,900
非流动资产合计	12,453	14,089	15,600	16,878
资产合计	23,233	28,662	33,363	38,158
短期借款	2,918	4,282	4,219	3,520
应付账款及票据	4,019	4,936	5,962	7,036
其他流动负债	2,767	3,693	4,294	4,874
流动负债合计	9,704	12,912	14,475	15,430
长期借款	270	350	440	550
其他长期负债	2,050	1,622	1,632	1,642
非流动负债合计	2,320	1,972	2,072	2,192
负债合计	12,024	14,884	16,547	17,622
股本	2,639	2,747	2,747	2,747
少数股东权益	529	1,514	2,577	3,693
股东权益合计	11,209	13,778	16,816	20,536
负债和股东权益合计	23,233	28,662	33,363	38,158

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	29.1%	18.8%	18.6%	
EBIT 增长率	60.1%	390.4%	20.8%	18.8%
净利润增长率	-80.3%	2399.3%	33.7%	31.9%
盈利能力				
毛利率	4.1%	7.1%	7.1%	7.1%
净利润率	0.5%	4.9%	5.0%	5.2%
总资产收益率 ROA	0.3%	5.2%	5.9%	6.8%
净资产收益率 ROE	0.6%	12.0%	13.9%	15.5%
偿债能力				
流动比率	1.11	1.13	1.23	1.38
速动比率	0.52	0.53	0.59	0.68
现金比率	0.14	0.12	0.12	0.13
资产负债率	51.8%	51.9%	49.6%	46.2%
经营效率				
应收账款周转天数	7.40	7.70	7.77	7.68
存货周转天数	33.76	37.22	36.62	36.34
总资产周转率	1.69	1.77	1.80	1.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.03	0.54	0.72	0.95
每股净资产	4.05	4.46	5.18	6.13
每股经营现金流	0.40	1.13	1.61	1.85
每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	423	20	15	11
PB	2.3	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	26.72	8.25	6.68	5.49
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	214	2,461	3,038	3,721
折旧和摊销	436	1,231	1,567	1,853
营运资金变动	-295	-891	-475	-740
经营活动现金流	1,052	3,102	4,430	5,076
资本开支	-1,600	-2,875	-3,099	-3,146
投资	-1,210	-813	-797	-803
投资活动现金流	-2,685	-3,825	-4,016	-4,021
股权募资	24	108	0	0
债务募资	3,153	1,003	23	-592
筹资活动现金流	1,789	927	-180	-786
现金净流量	126	204	234	269

分析师与研究助理简介

邱祖学，研究院副院长、首席分析师，2020年新财富金属与材料行业分析师评选第四名，水晶球分析师评选第二名，上海财经大学硕士，2021年加入民生证券。

张建业，研究助理，北京科技大学冶金工程学士，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

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	投资评级	说明
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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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資目标、財務状况或需要。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。